信义山证
汇通天下

# 山证策略·A股行业比较周报

山西证券
SHANXI SECURITIES


山西证券策略团队
分析师：
麻文宇 CFA，执业登记编码（S0760516070001）
梁迪柯 CFA，执业登记编码（S0760518070001）


山西证券研究所

2020.08.17

- 本周行业配置：
- 超配：农业、建材、钢铁、交运、机械、大金融
- 标配：轻工、传媒（在线视频+游戏）、通信、公用、汽车、食品饮料、家电、医药、化工、原油、煤炭、地产、有色
- 低配：电子、计算机

- 行业配置上周表现：行业配置（考虑择时）上周绝对回报1.67%，超额收益1.74%

- 估值：上周全球市场的估值微幅波动有所回升，ROE预期整体稳定。沪深300IAPE估值仍然维持在+1STD上方，逼近+2STD，短期压力增大。上证IAPE估值短期内围绕+1STD小幅波动。创业板估值持续上升趋势打破，突破警戒线后快速回落至+2STD。A股行业间估值分化严重，存在较强的再平衡动力。

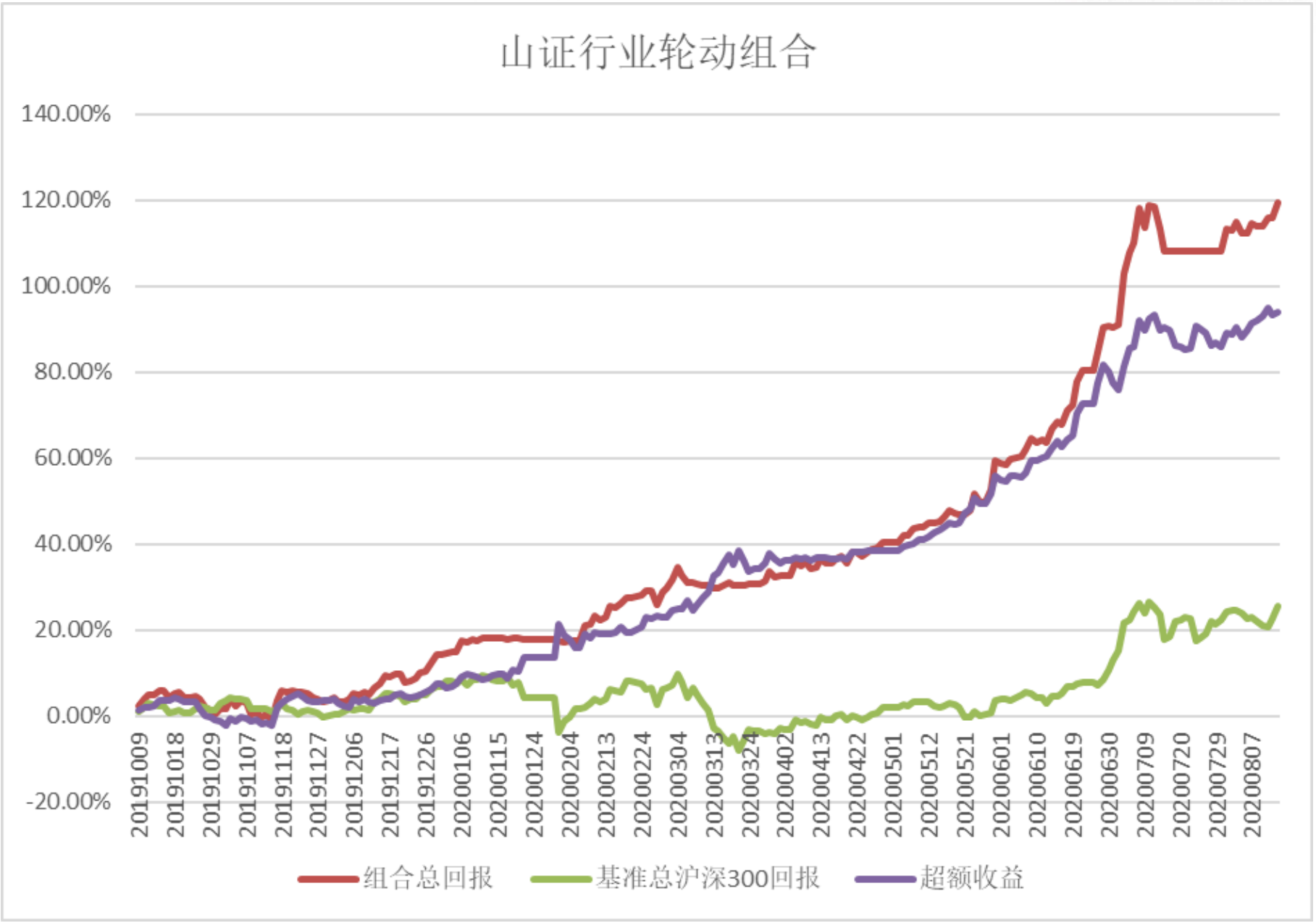
- 货币&利率：利率重回震荡市，市场风格偏向价值概率上升。

- 上游：
- 原油需求有所回暖
- 基础有色需求好于预期，贵金属进入震荡市符合预期

- 中游：
- 钢铁需求持续回暖,具备较强估值修复动力。雨季结束，水泥玻璃携手涨价。化工品整体价格出现反弹
- 受雨季影响7月用电回暖速度有所放缓

- 下游：
- 房住不炒基调不变，地产需求已过疫情后快速释放期。7月汽车销量同比增长环比回落，新能源政策支持力度加大
- 社零数据7月增速放缓
- 粮食安全主题持续发酵，生猪产能恢复仍较艰难
- TMT：
- 传媒：电影加速回暖，《八佰》等头部影片上映提振市场信心
- 电子：全球出货量仍不乐观，储存大厂调低需求预期，华为或进入半导体制造行业

- 风险提示：宏观经济不达预期风险、货币政策不达预期风险、监管政策超预期风险，行业景气度不达预期风险

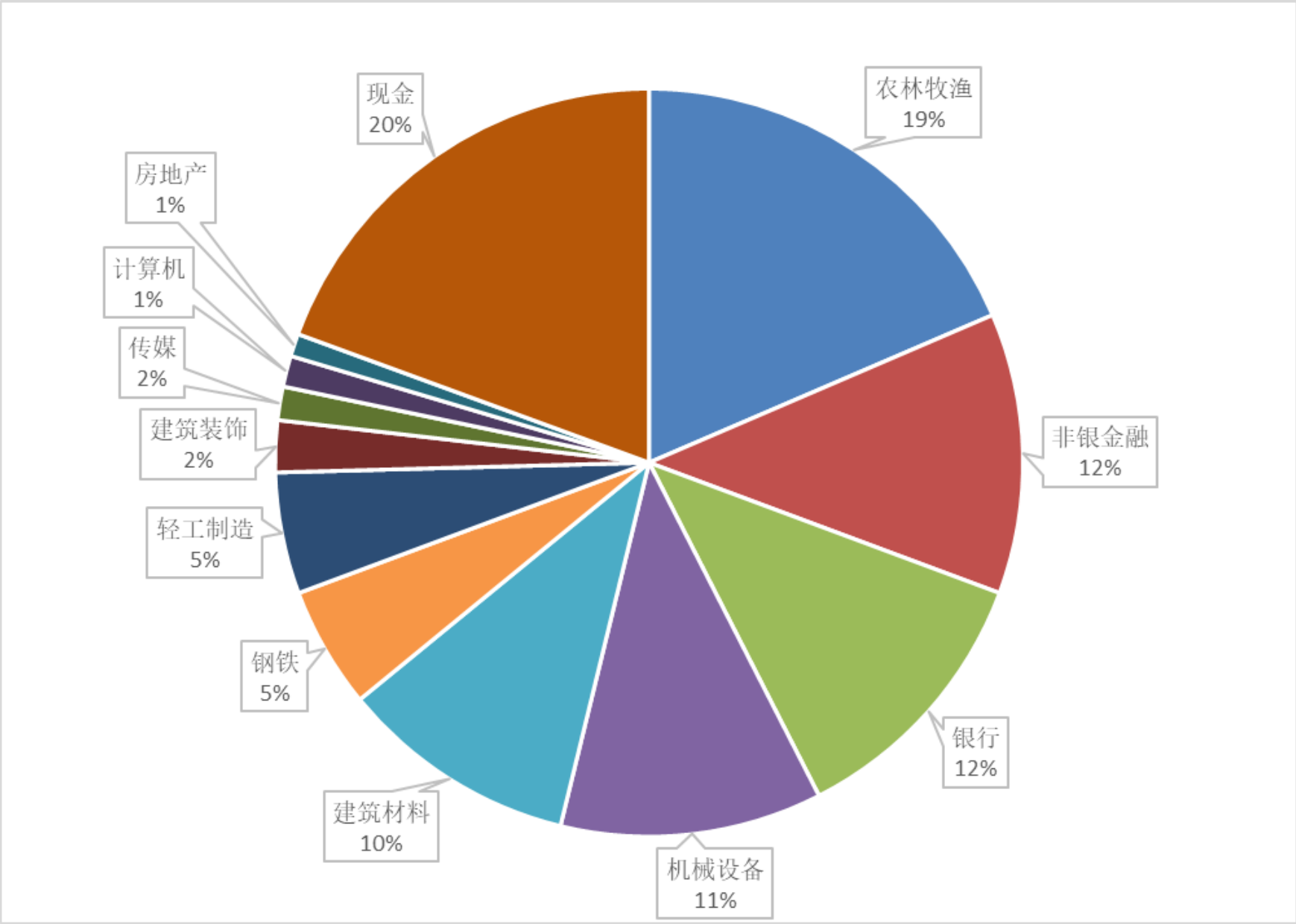



| | |
|---|---|
| 绝对回报: | 120.00% |
| 相对回报: | 94.52% |
| 本周回报: | 1.86% |
| 本月回报: | 5.64% |
| 本季回报: | 15.57% |
| 本年回报: | 92.79% |
| 年化收益率: | 149.71% |
| Alpha: | 129.82% |
| Beta: | 0.66 |
| Sharpe: | 7.33 |
| 日胜率: | 55.36% |
| 周胜率: | 76.09% |
| 月胜率: | 100.00% |
| 最大回撤: | -6.55% |
| 最大连续上涨天数: | 6 |
| 最大连续下跌天数: | 5 |



数据来源：Wind、山西证券研究所

# 本周量化行业配置超配农业、大金融与顺周期行业，配置向价值偏移

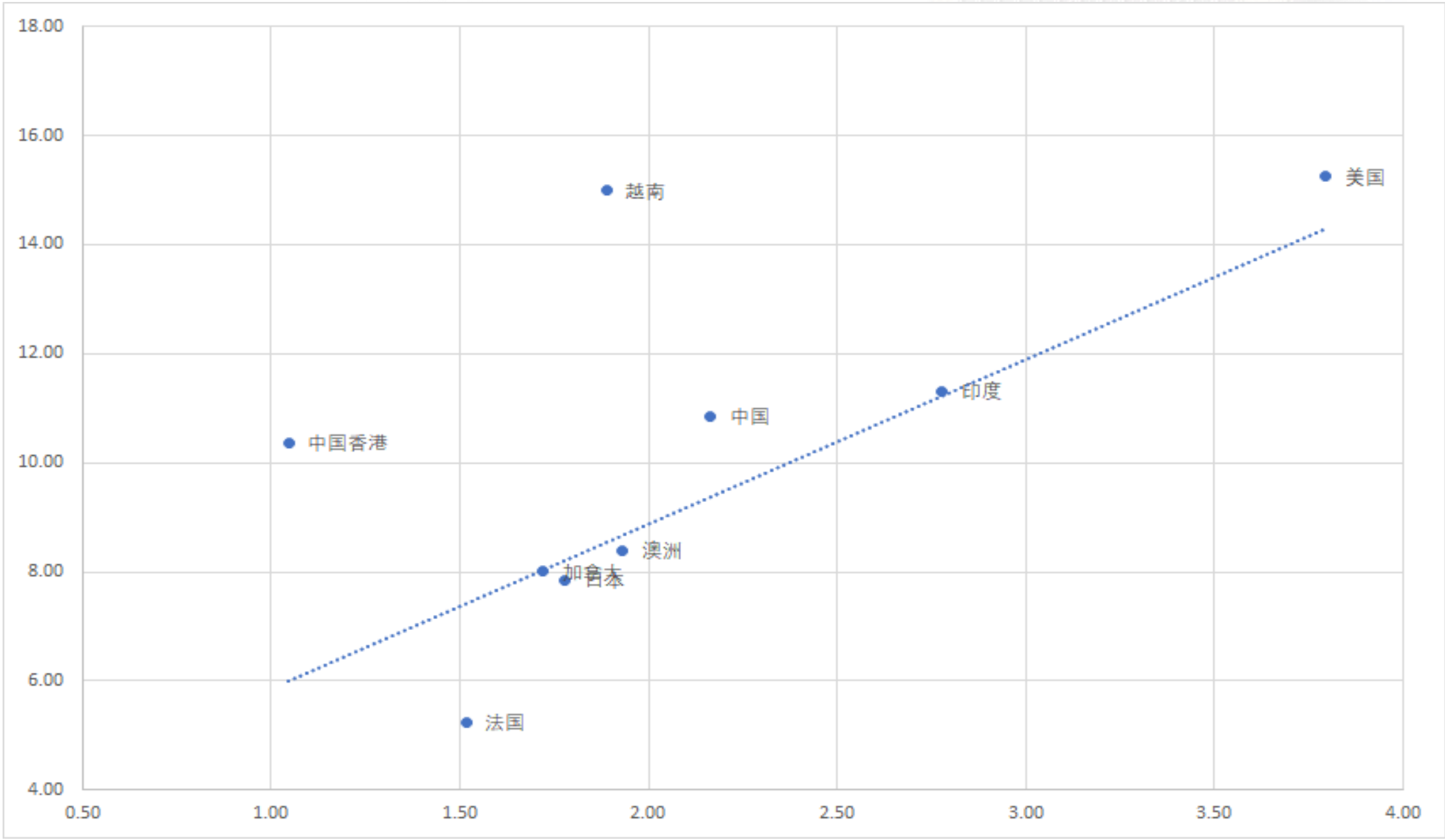







数据来源：Wind、山西证券研究所

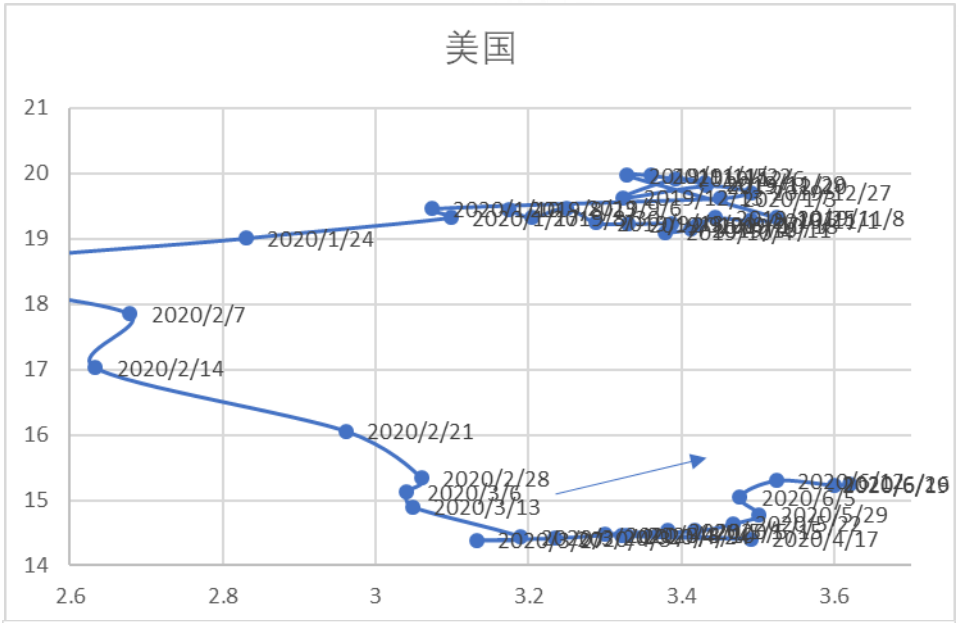
# 上周全球市场的估值微幅波动有所回升，ROE预期整体稳定

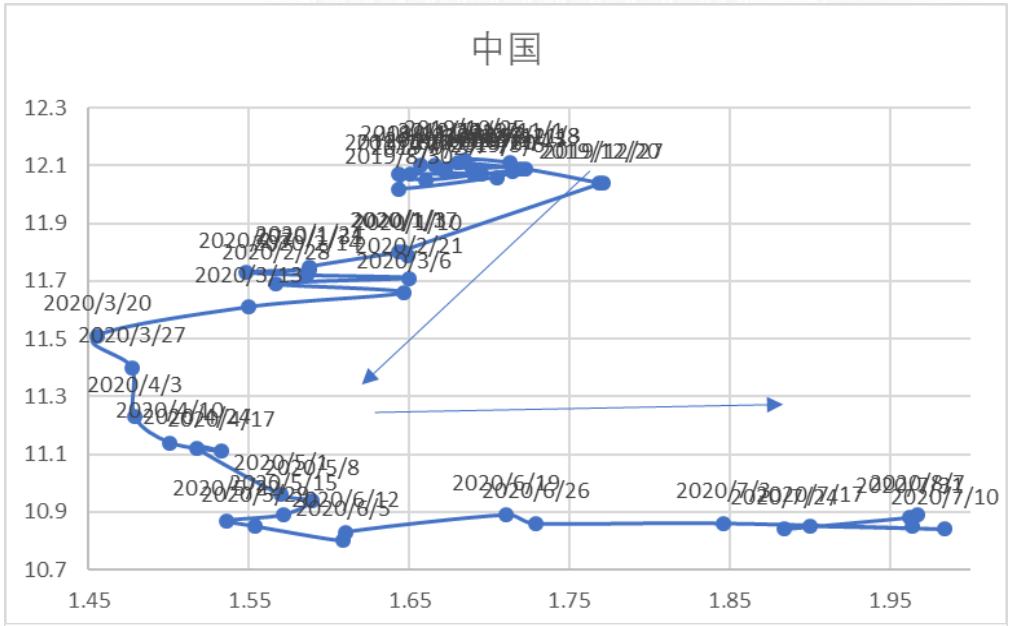


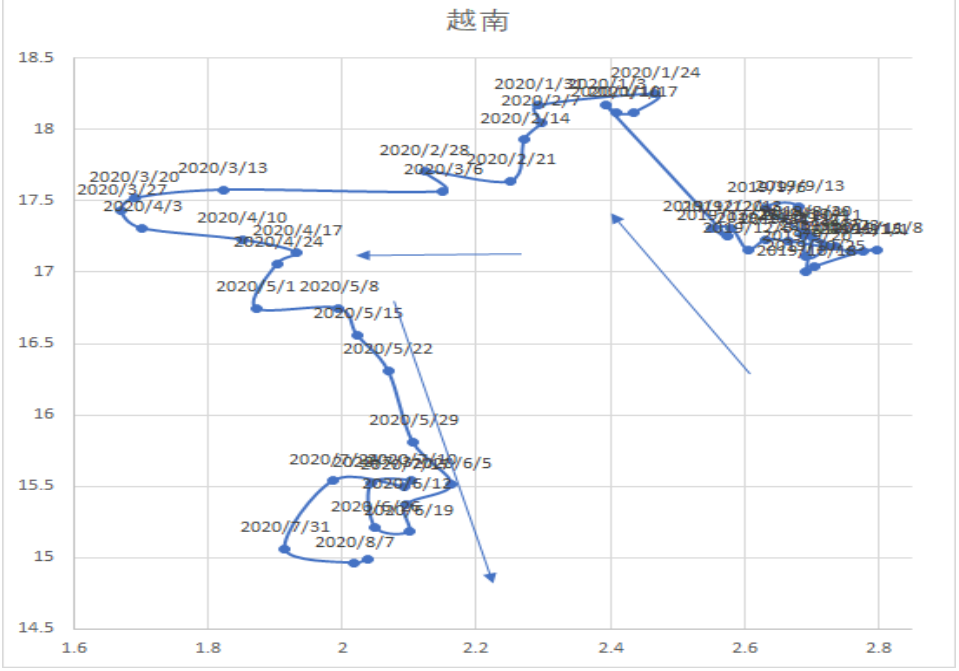


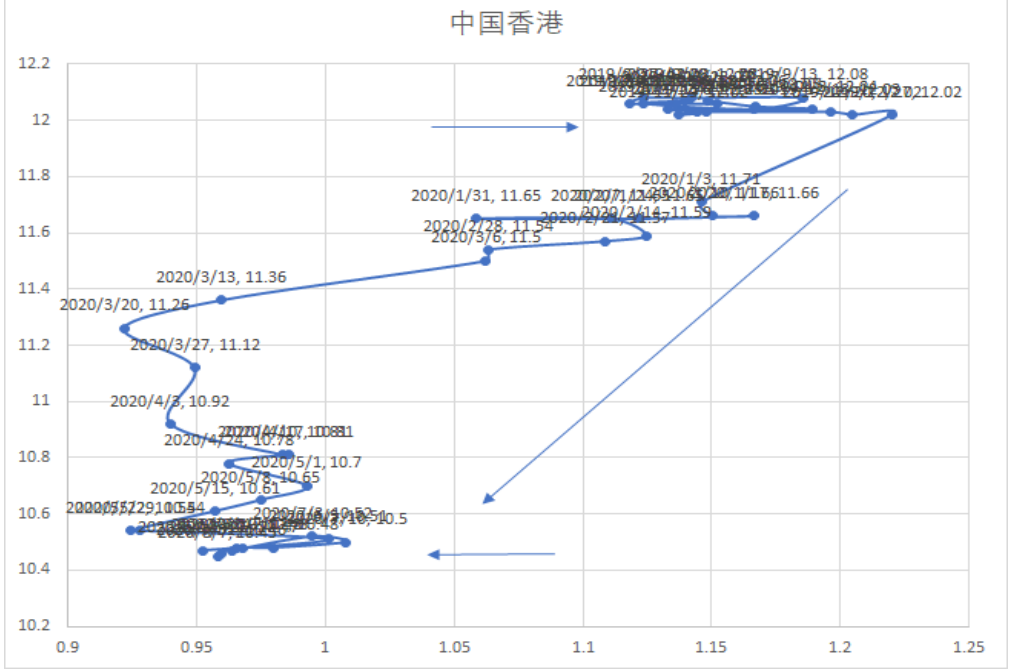

数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

# 自疫情以来包括美国、A股市场在内大多数市场都经历了杀预期与涨估值行情，越南与香港市场都只经历了杀预期但未经历涨估值阶段（PB-ROE点阵图）



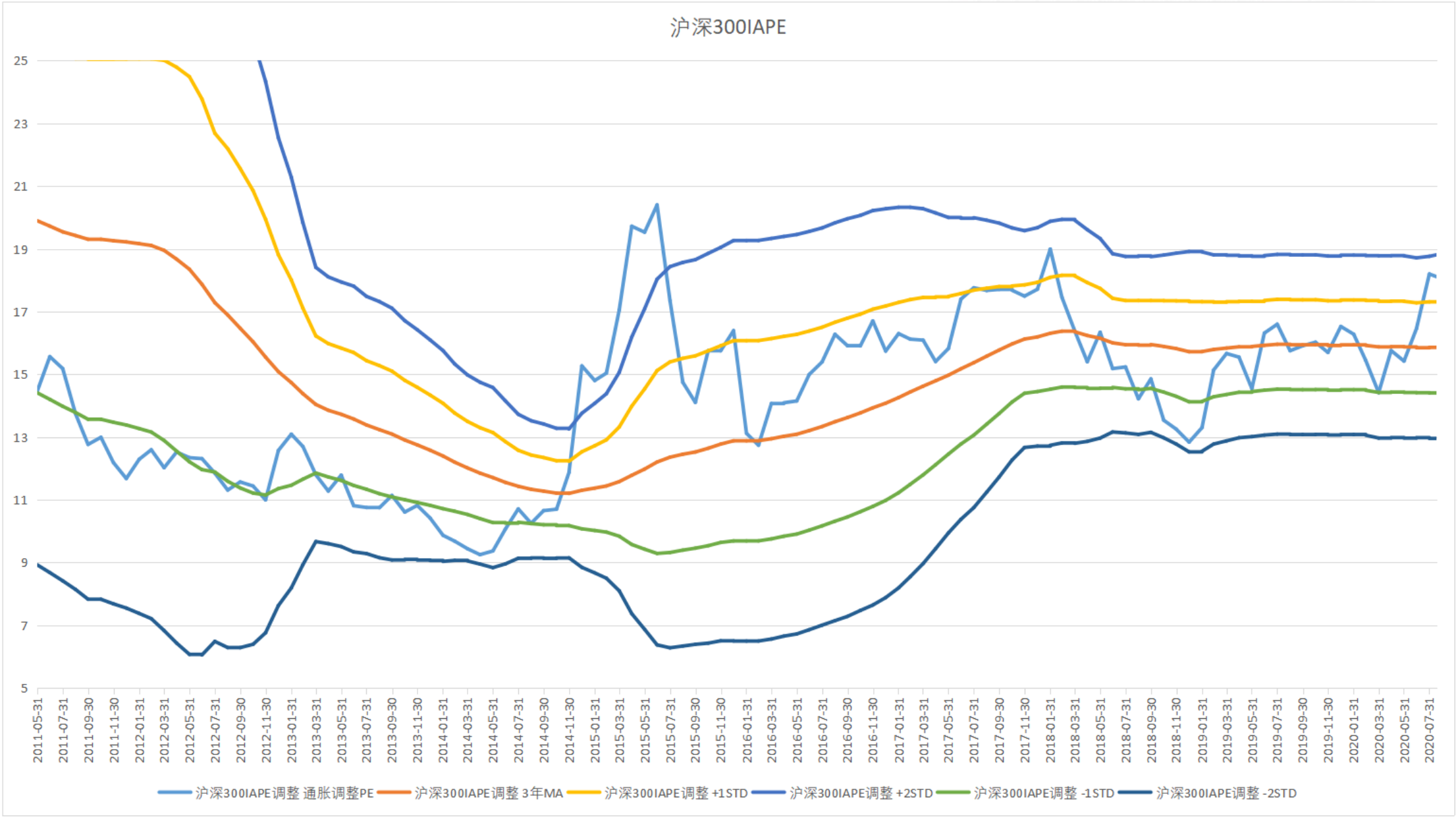






数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

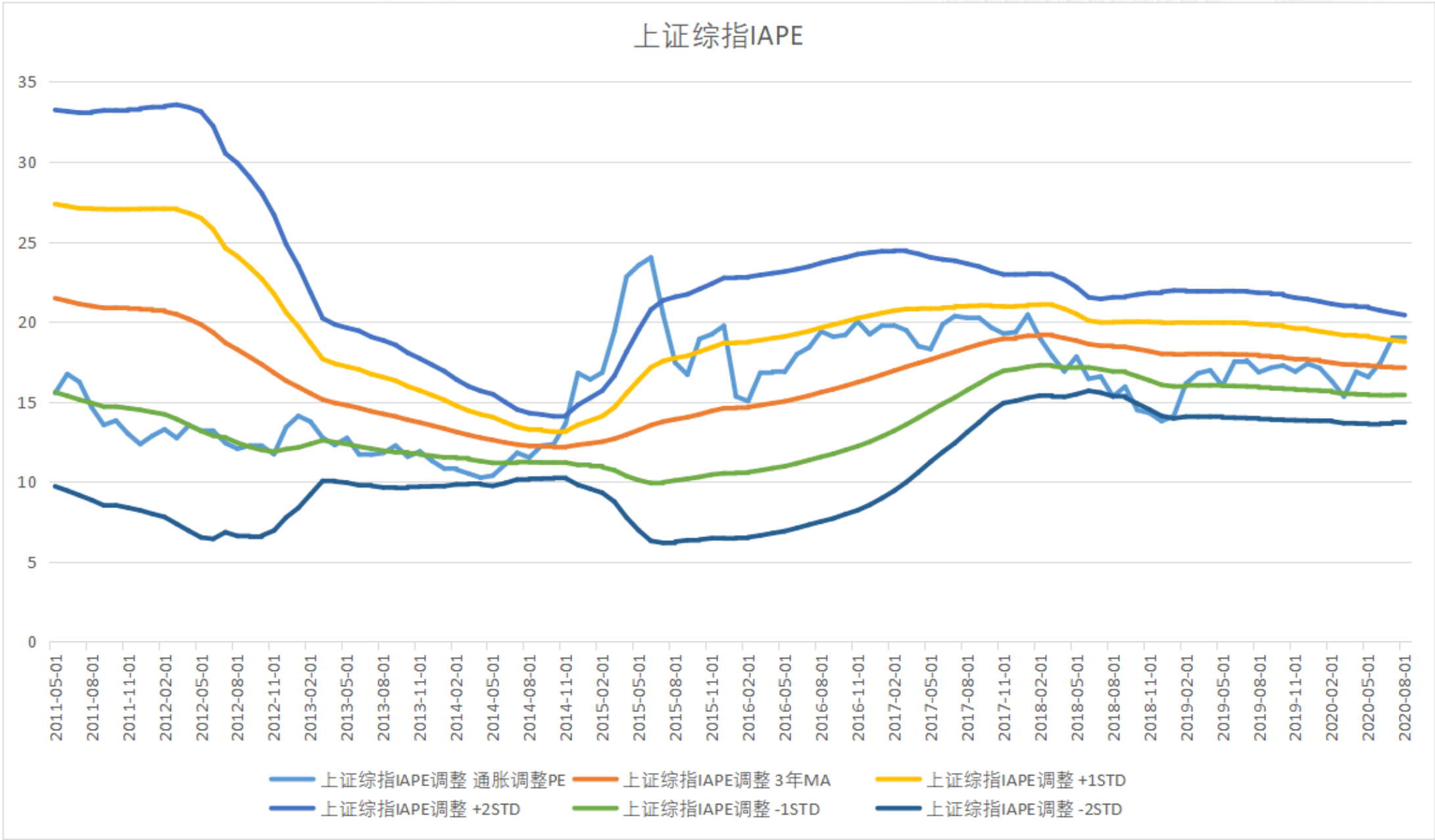
# 沪深300IAPE估值仍然维持在+1STD上方，逼近+2STD，短期压力增大






数据来源：Wind、山西证券研究所

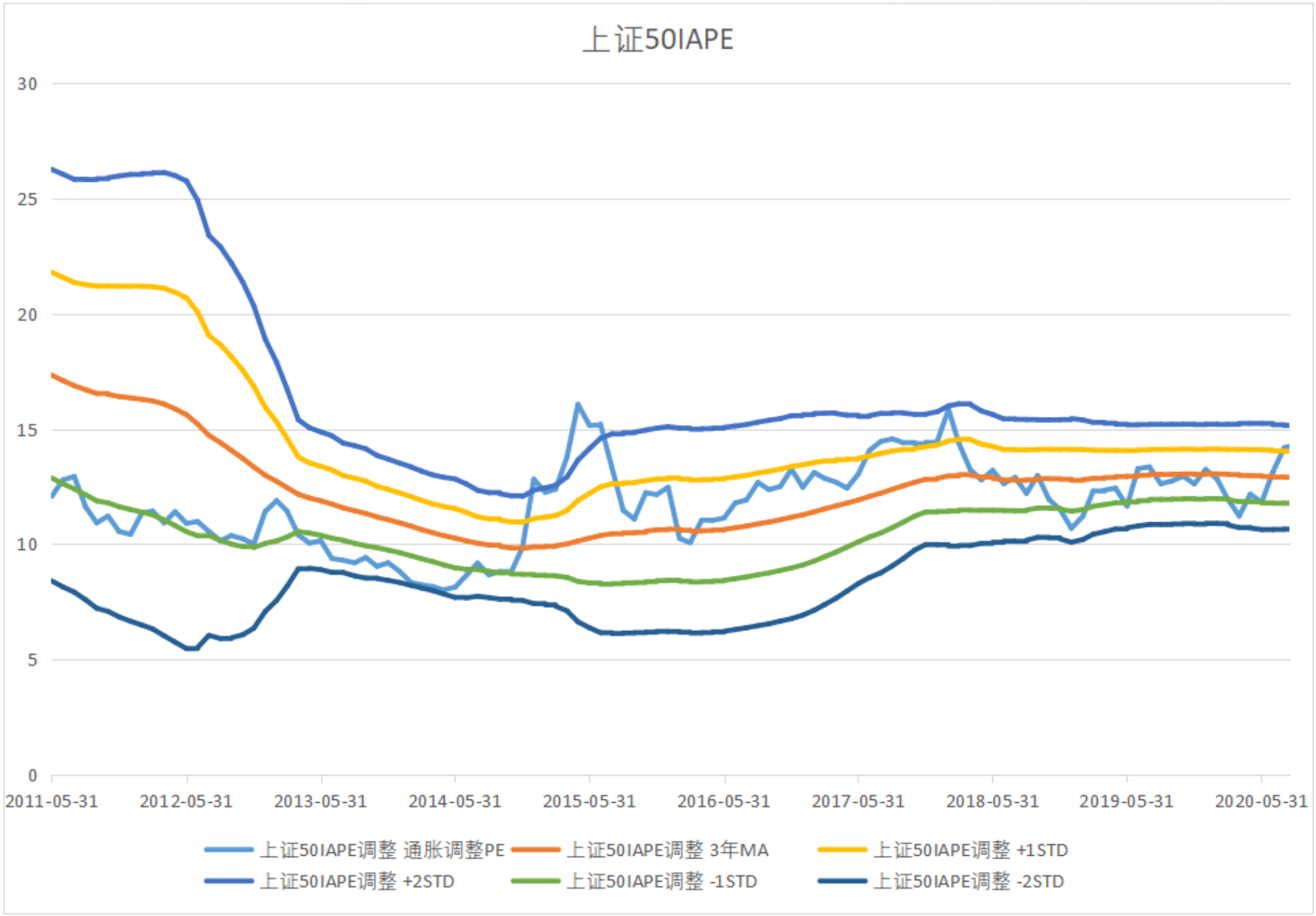
# 上证IAPE估值短期内围绕+1STD小幅波动






数据来源：Wind、山西证券研究所

# 上证50IAPE向上突破+1STD，短期有望得到支撑

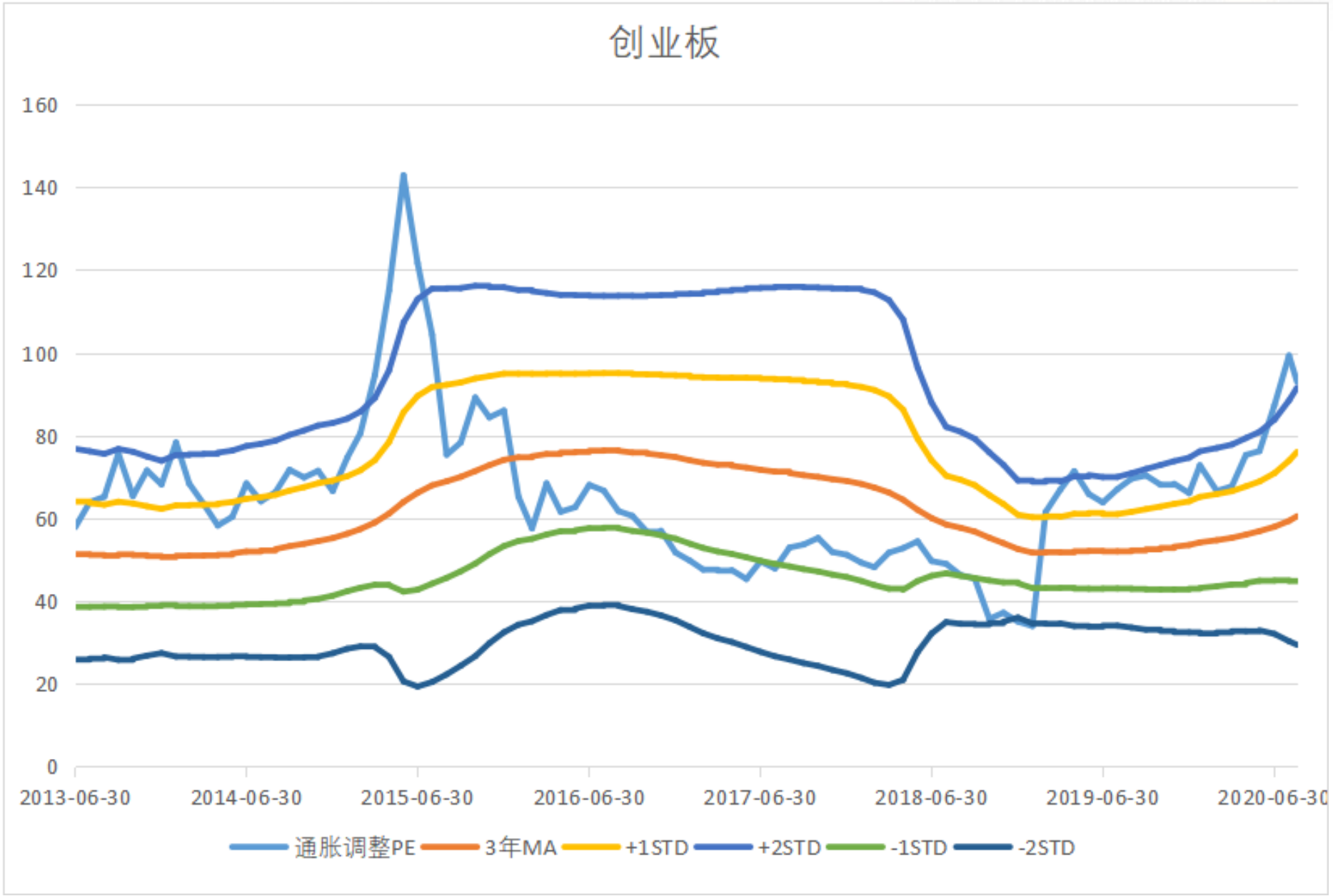





数据来源：Wind、山西证券研究所

# 创业板估值持续上升趋势打破，突破警戒线后快速回落至+2STD

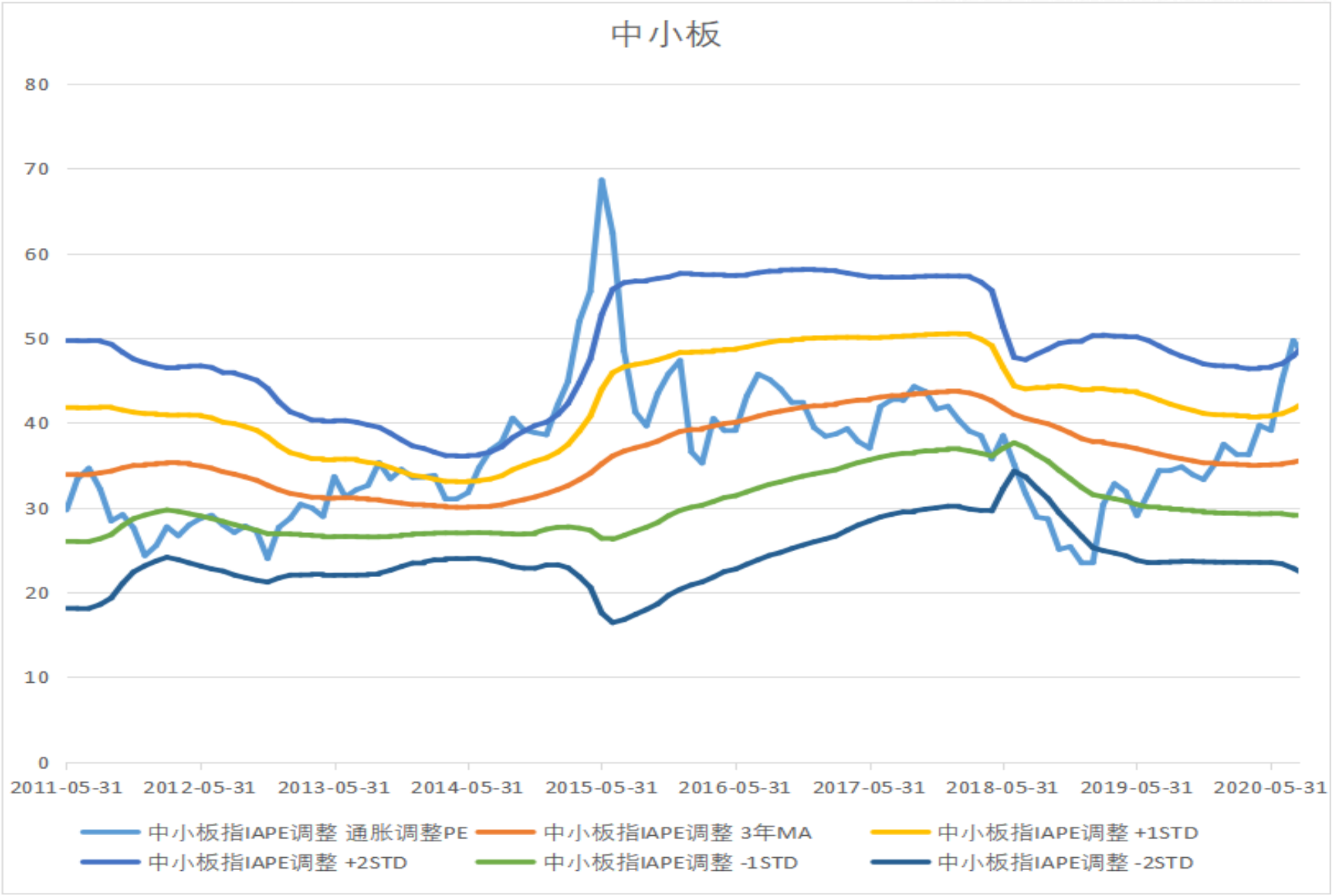







数据来源：Wind、山西证券研究所

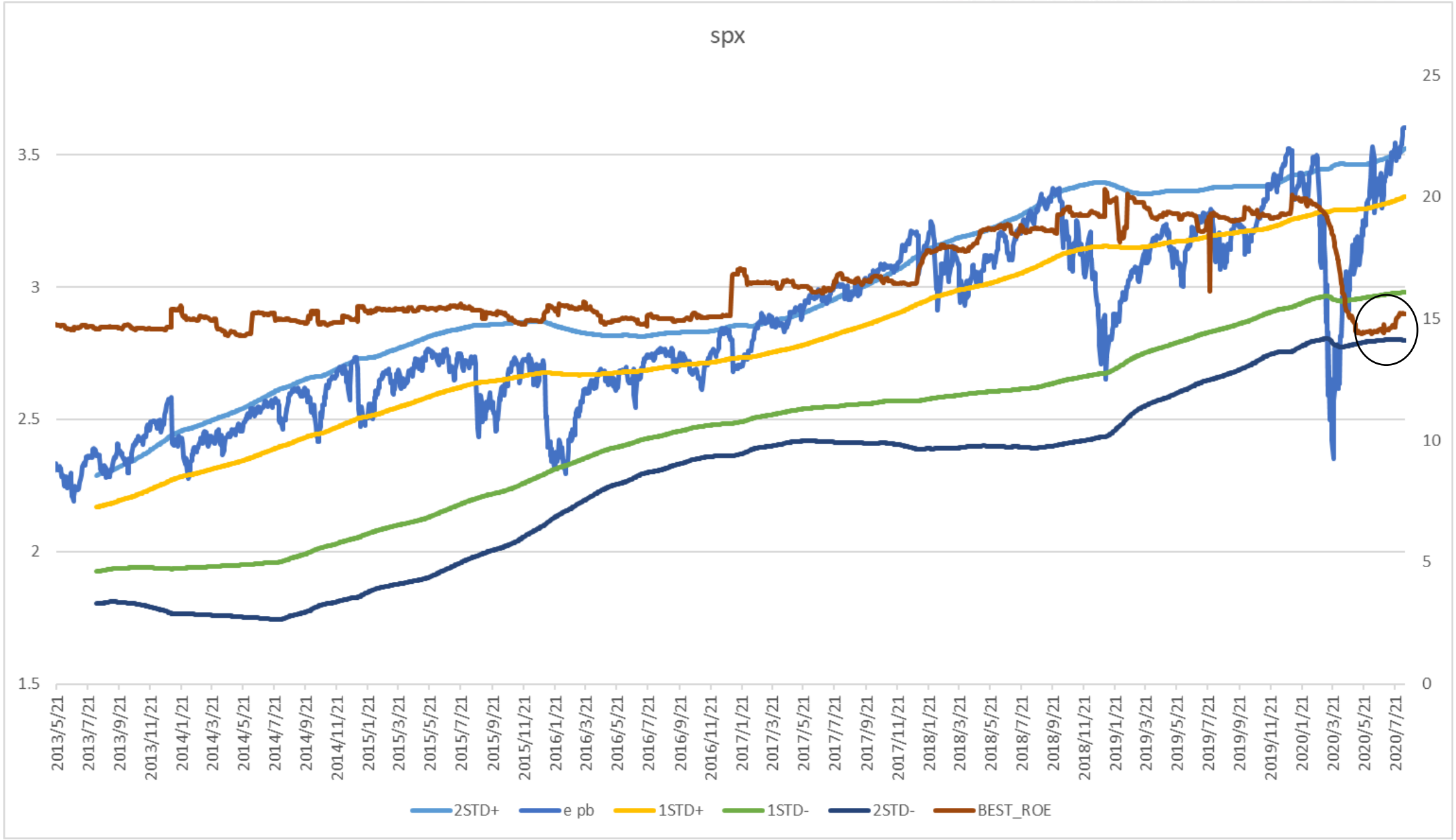
# 中小板IAPE升至+2STD后开始回落，逼近+2STD






数据来源：Wind、山西证券研究所

# 美股预期ROE回升趋势有望延续

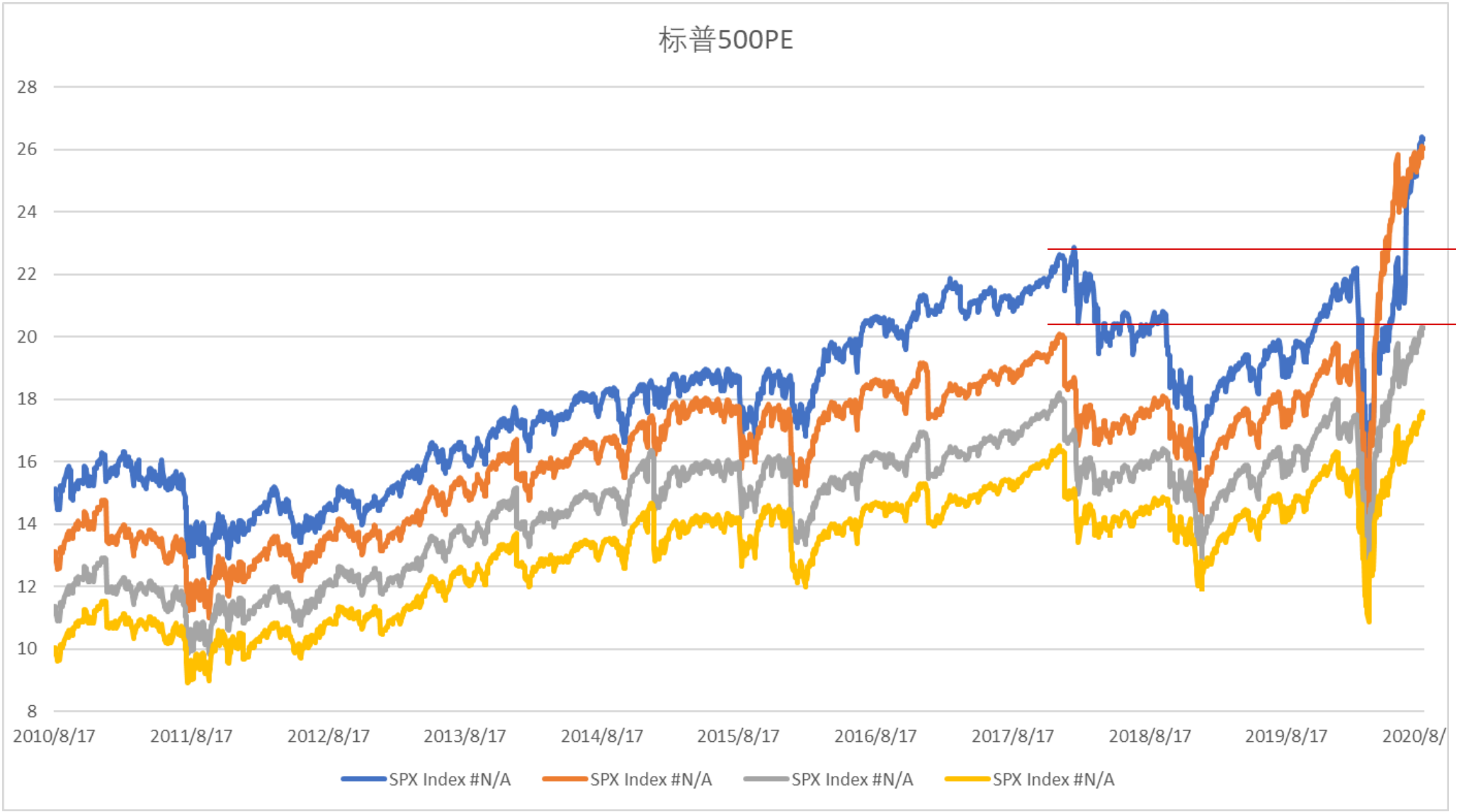





数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

# 美股市场估值仍在上升，2021预期PE已达到疫情前2020预期PE水平



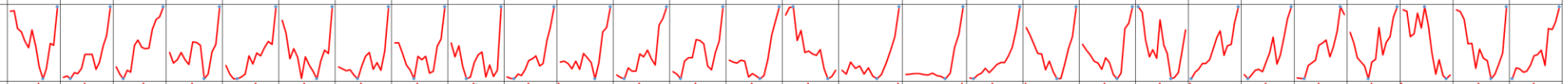
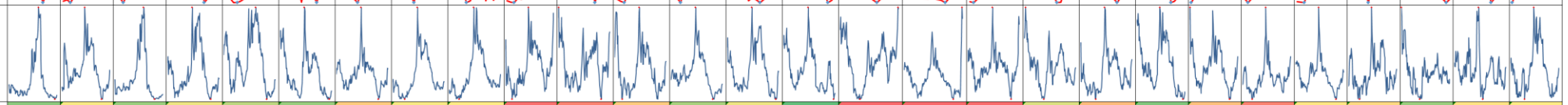
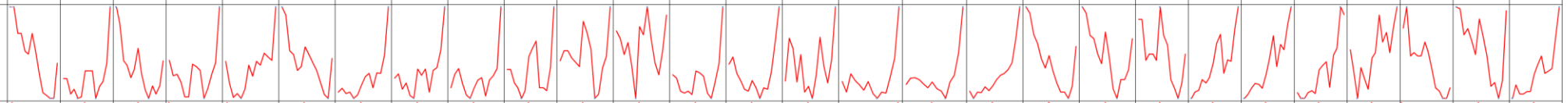
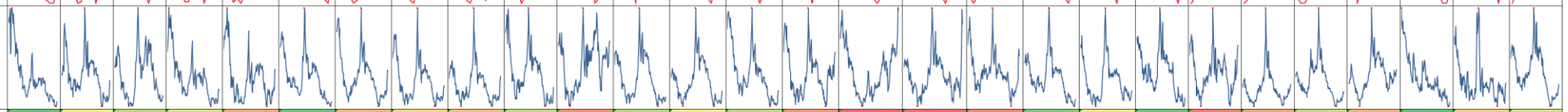





数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

山西证券股份有限公司 SHANXI SECURITIES CO., LTD.

## A股行业估值表

| | 采掘 | 化工 | 钢铁 | 有色金属 | 建筑材料 | 建筑装饰 | 电气设备 | 机械设备 | 国防军工 | 汽车 | 家用电器 | 纺织服装 | 轻工制造 | 商业贸易 | 农林牧渔 | 食品饮料 | 休闲服务 | 医药生物 | 公用事业 | 交通运输 | 房地产 | 电子 | 计算机 | 传媒 | 通信 | 银行 | 非银金融 | 综合 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| PE | 14.0 | 29.2 | 12.7 | 45.8 | 17.4 | 10.7 | 43.5 | 32.5 | 71.7 | 29.0 | 22.0 | 32.4 | 28.0 | 27.8 | 22.9 | 47.0 | 119.7 | 61.6 | 22.3 | 22.6 | 9.6 | 60.4 | 82.6 | 51.1 | 47.2 | 6.0 | 19.2 | 48.7 |
| 历史最高 | 85.7 | 66.0 | 142.9 | 122.4 | 44.4 | 31.2 | 87.3 | 115.3 | 223.4 | 31.6 | 26.7 | 52.8 | 97.6 | 60.0 | 102.3 | 47.0 | 119.7 | 65.8 | 39.2 | 37.6 | 28.4 | 103.0 | 143.6 | 125.7 | 85.2 | 12.2 | 36.1 | 101.9 |
| 历史最低 | 11.0 | 13.2 | 5.8 | 22.6 | 10.2 | 9.0 | 21.2 | 13.4 | 28.6 | 11.3 | 10.7 | 18.6 | 14.9 | 13.8 | 18.7 | 16.7 | 24.9 | 24.1 | 14.1 | 12.4 | 8.4 | 23.2 | 29.5 | 19.5 | 28.8 | 4.7 | 10.9 | 22.7 |
| 过去1年PE |  | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 过去10年PE范围 |  | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PE分位数 | 16.6% | 57.5% | 22.5% | 53.3% | 35.0% | 21.6% | 70.0% | 57.5% | 60.0% | 98.3% | 92.5% | 70.0% | 27.5% | 53.3% | 1.6% | 100.0% | 100.0% | 99.1% | 46.6% | 75.0% | 12.5% | 73.3% | 92.5% | 61.6% | 65.8% | 22.5% | 62.5% | 60.0% |
| PB | 1.0 | 2.3 | 0.9 | 2.6 | 2.5 | 1.0 | 3.3 | 2.5 | 3.4 | 1.8 | 3.5 | 1.8 | 2.1 | 1.8 | 4.3 | 9.0 | 7.1 | 5.4 | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 4.6 | 5.1 | 3.0 | 3.1 | 0.7 | 2.0 | 2.4 |
| 历史最高 | 3.9 | 4.5 | 2.4 | 6.6 | 4.1 | 3.6 | 6.3 | 5.6 | 7.9 | 3.9 | 4.4 | 5.2 | 5.5 | 4.6 | 6.3 | 9.0 | 7.1 | 7.4 | 3.9 | 3.4 | 3.4 | 6.2 | 14.2 | 10.6 | 5.9 | 2.1 | 3.8 | 6.5 |
| 历史最低 | 0.9 | 1.6 | 0.7 | 1.7 | 1.5 | 0.9 | 1.6 | 1.7 | 1.9 | 1.4 | 1.8 | 1.5 | 1.5 | 1.3 | 2.4 | 3.1 | 2.5 | 2.6 | 1.3 | 1.1 | 1.1 | 2.1 | 2.4 | 1.7 | 1.3 | 0.7 | 1.5 | 1.2 |
| 过去1年PB |  | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 过去10年PB范围 |  | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PB分位数 | 4.1% | 40.8% | 24.1% | 30.8% | 71.6% | 5.8% | 66.6% | 50.0% | 62.5% | 25.8% | 82.5% | 22.5% | 39.1% | 24.1% | 80.8% | 100.0% | 99.1% | 87.5% | 10.8% | 35.0% | 6.6% | 91.6% | 72.5% | 25.8% | 68.3% | 2.5% | 54.1% | 30.0% |



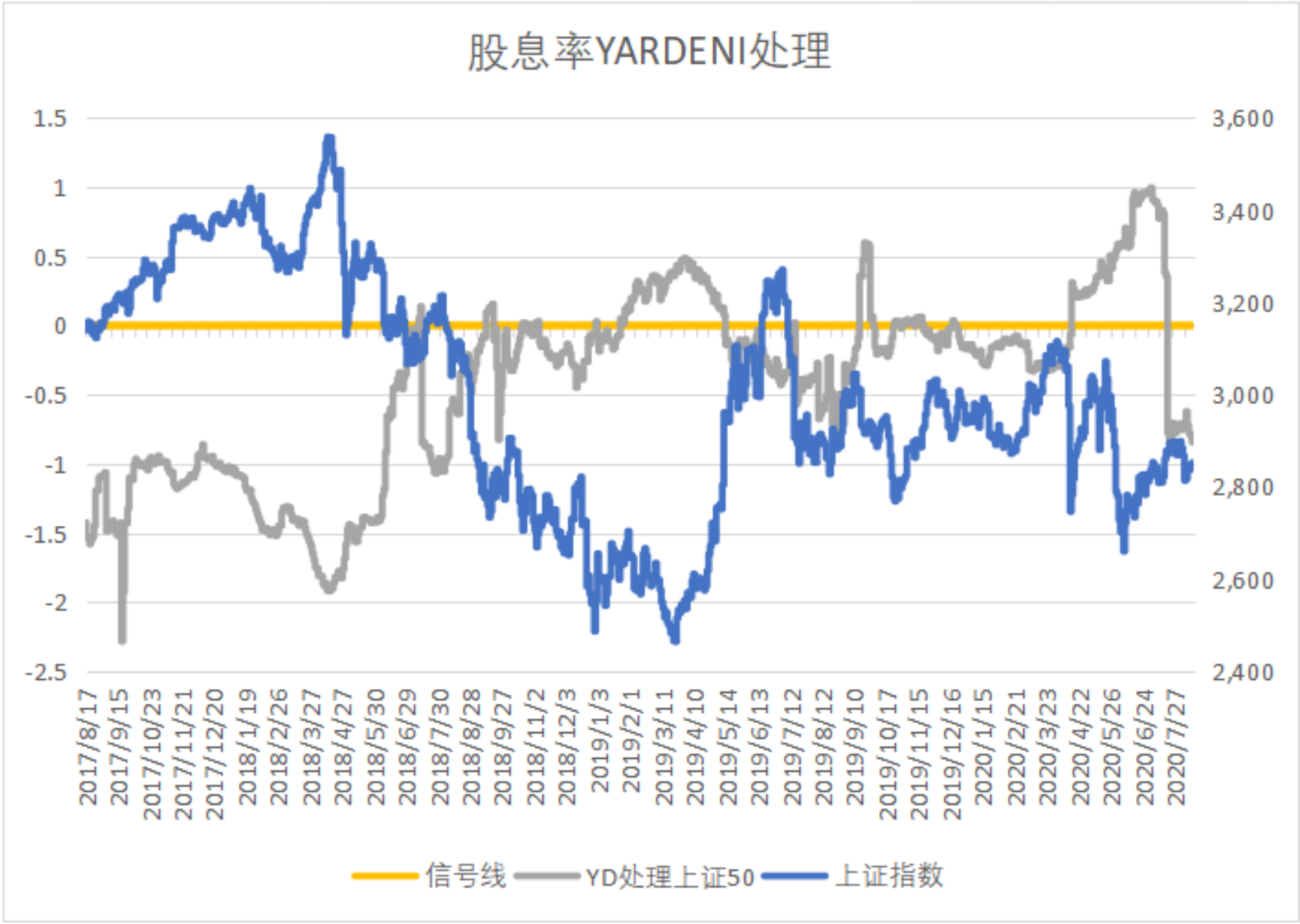
**山证策略**

长按识别二维码

公众号：sxzq-yjs

数据截止时间：2020.08.14

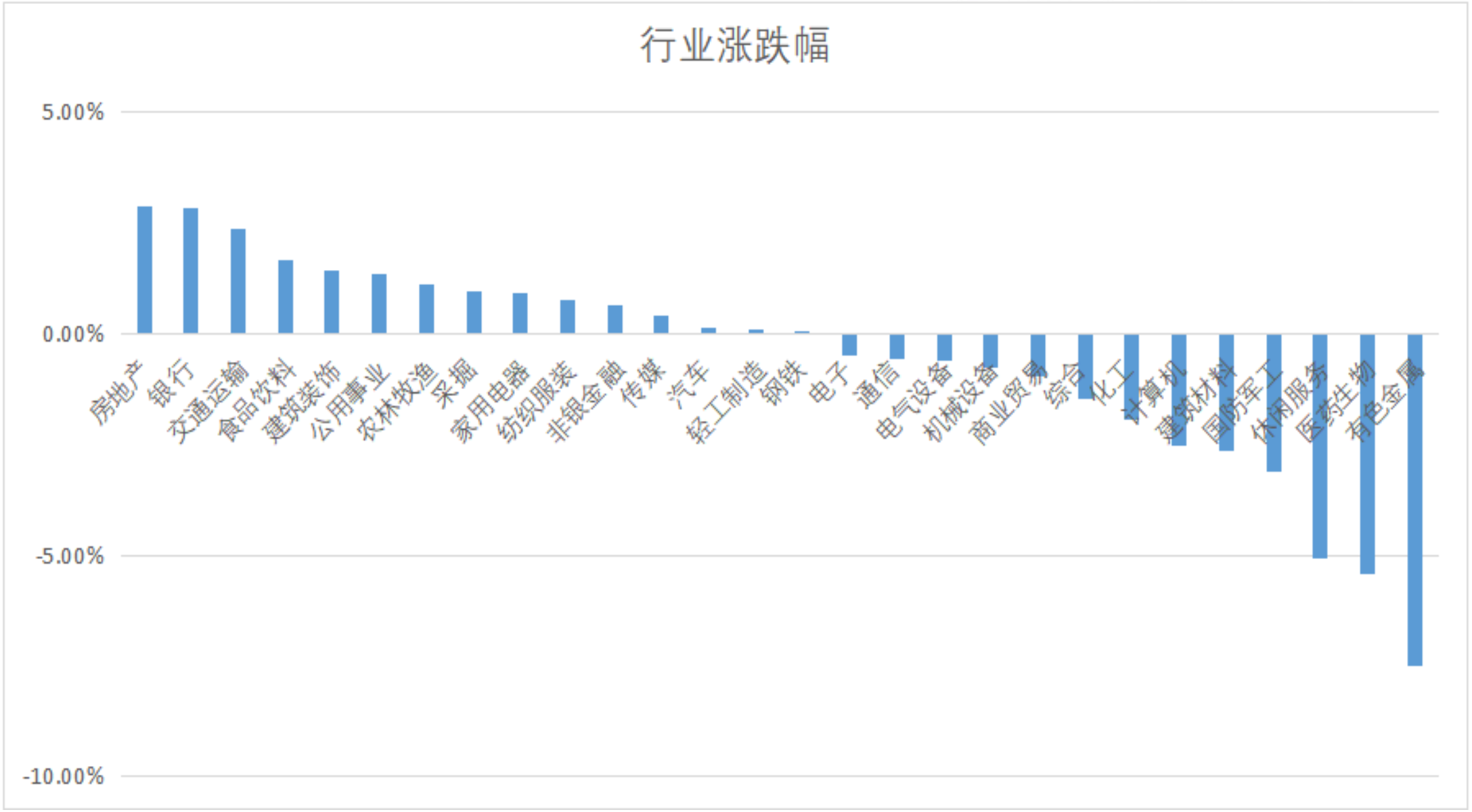
数据来源：WIND，山西证券研究所






数据来源：Wind、山西证券研究所

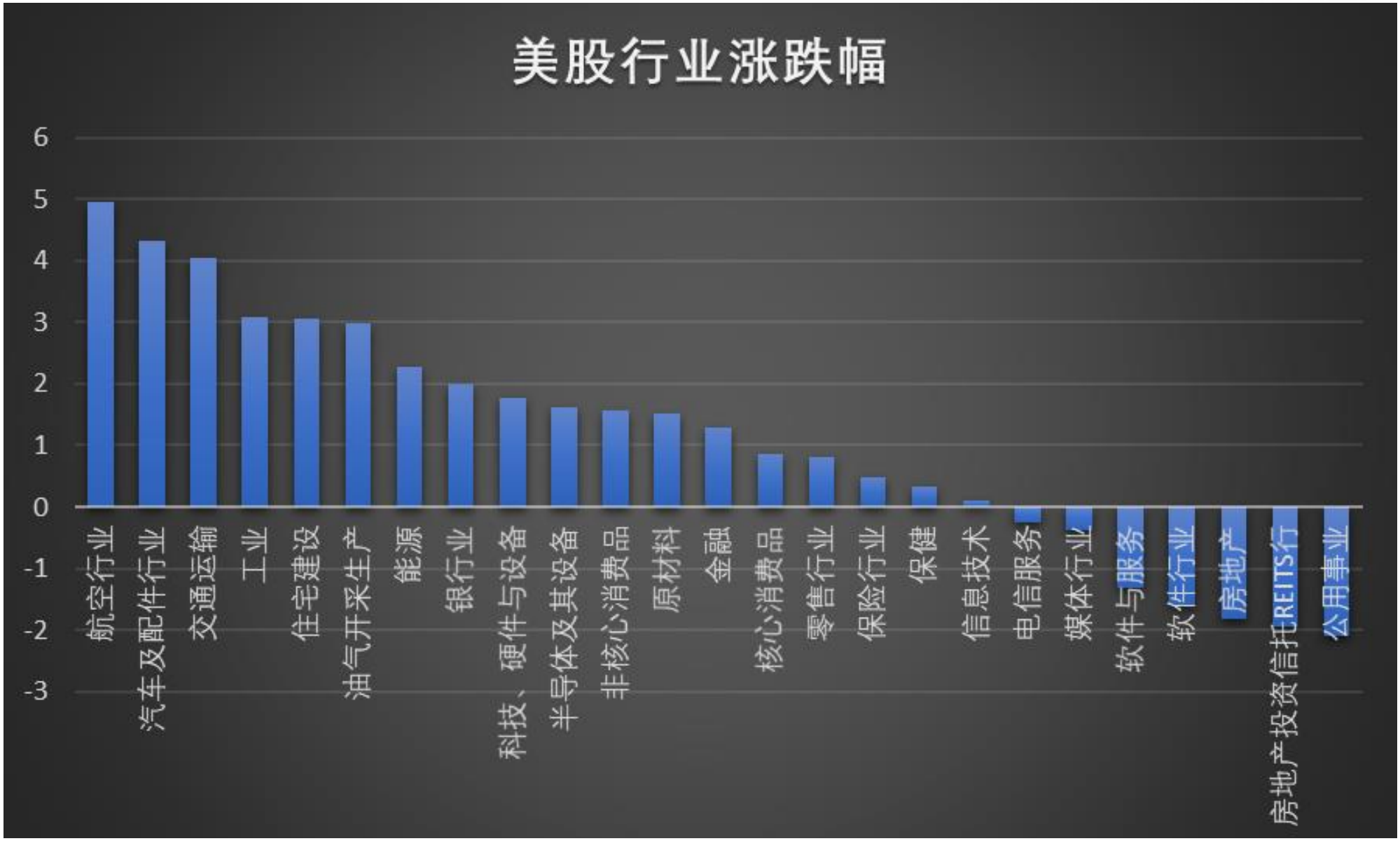
# 申万行业上周房地产和银行涨幅居前，有色金属、医药生物行业回调





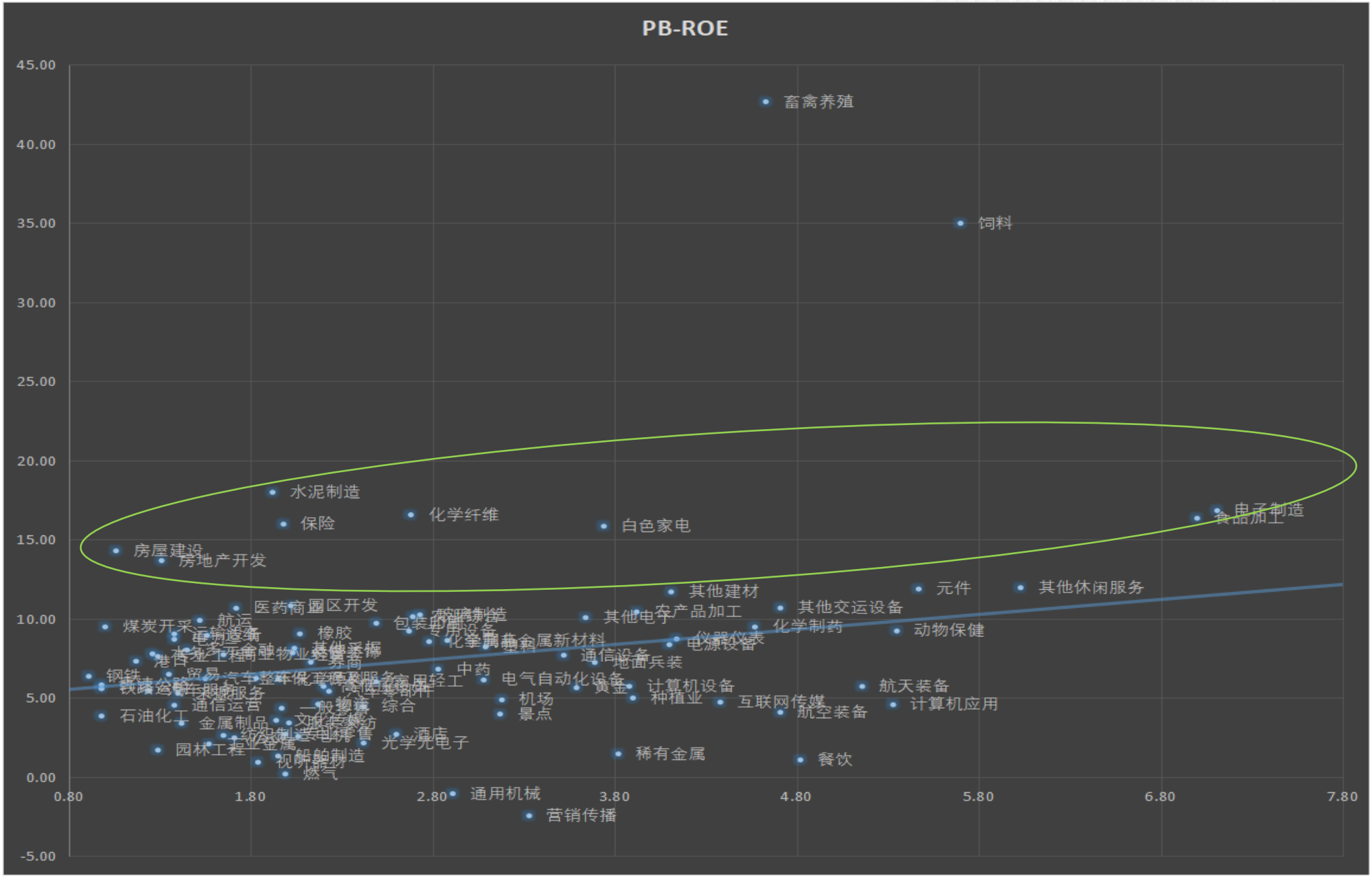

数据来源：Wind、山西证券研究所

# 美股行业上周涨多跌少，科技板块和房地产板块全面回调



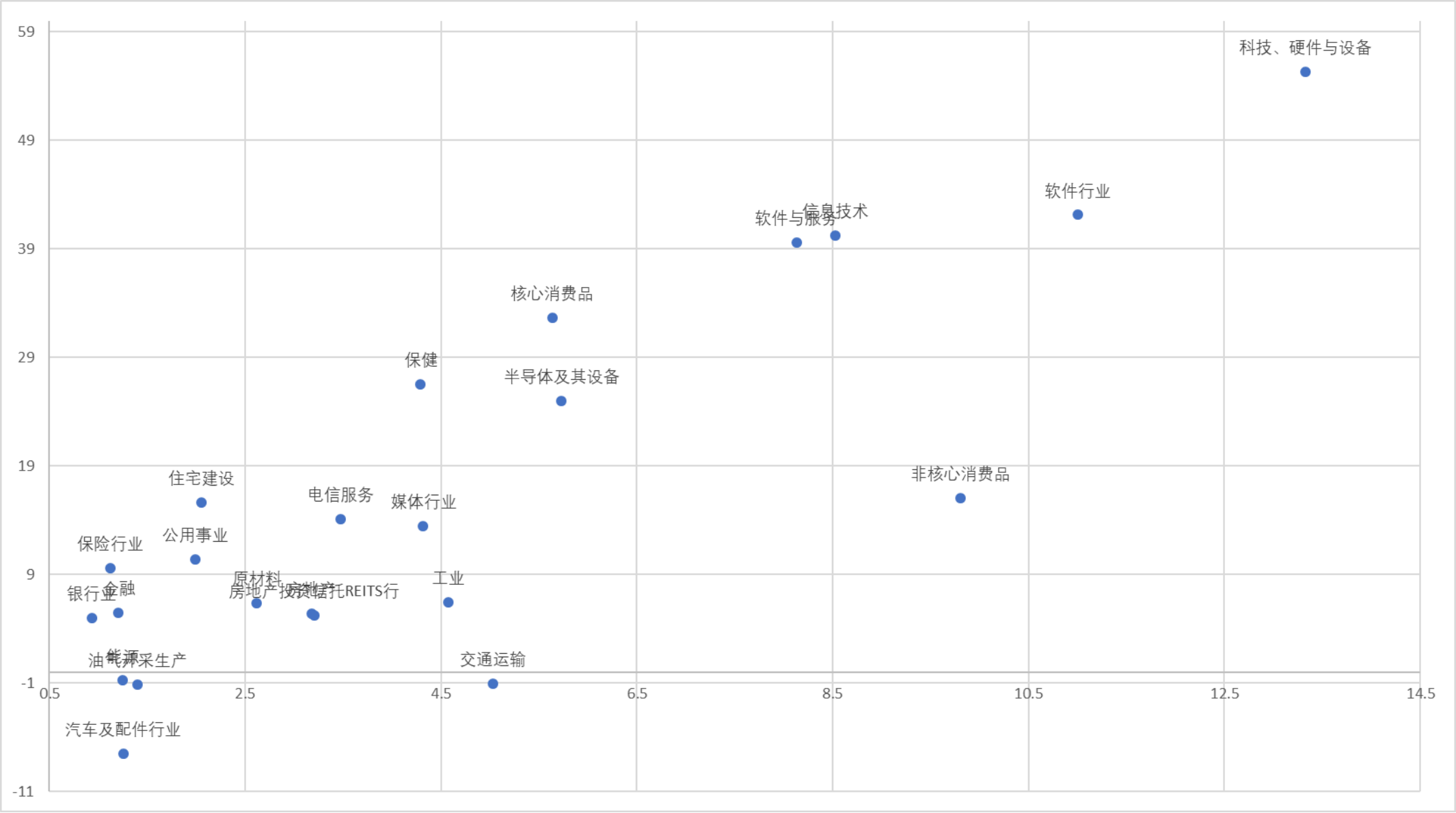



数据来源：Bloomberg、山西证券研究所






数据来源：Wind、山西证券研究所





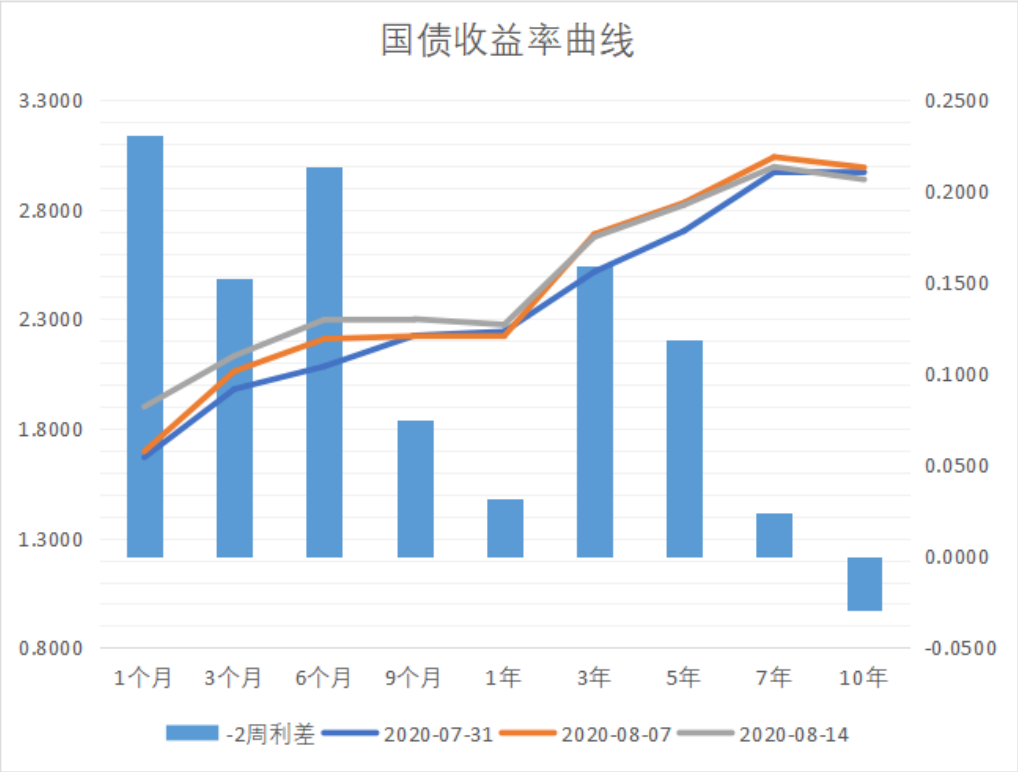

数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

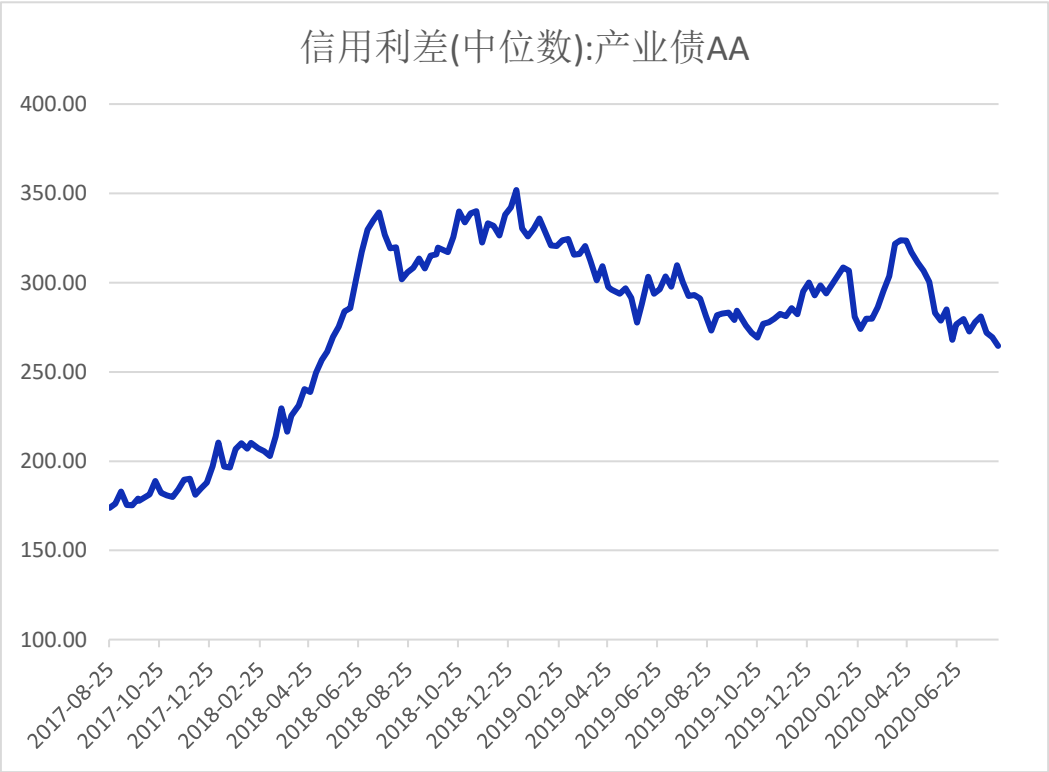
# 货币&流动性

- 数据截止至2020/8/17，利率曲线短端有所抬升，长端回调。整体来看，当前利率曲线整体处于震荡态势，央行对利率政策从“应急”→“常态化”，再度提出防风险。目前来看十年期国债利率已经接近疫情前水平，我们认为无风险利率整体仍然以震荡为主。在货币政策稳定边际有收紧的大背景下高估值板块继续估值提升行情预计告一段落，市场仍将回归基本面，锚定价值，短期预计市场风格有持续向价值偏向的可能性。

- 央行上周公开市场投放5000亿元，净收回100亿元，本周净投放4900亿元。

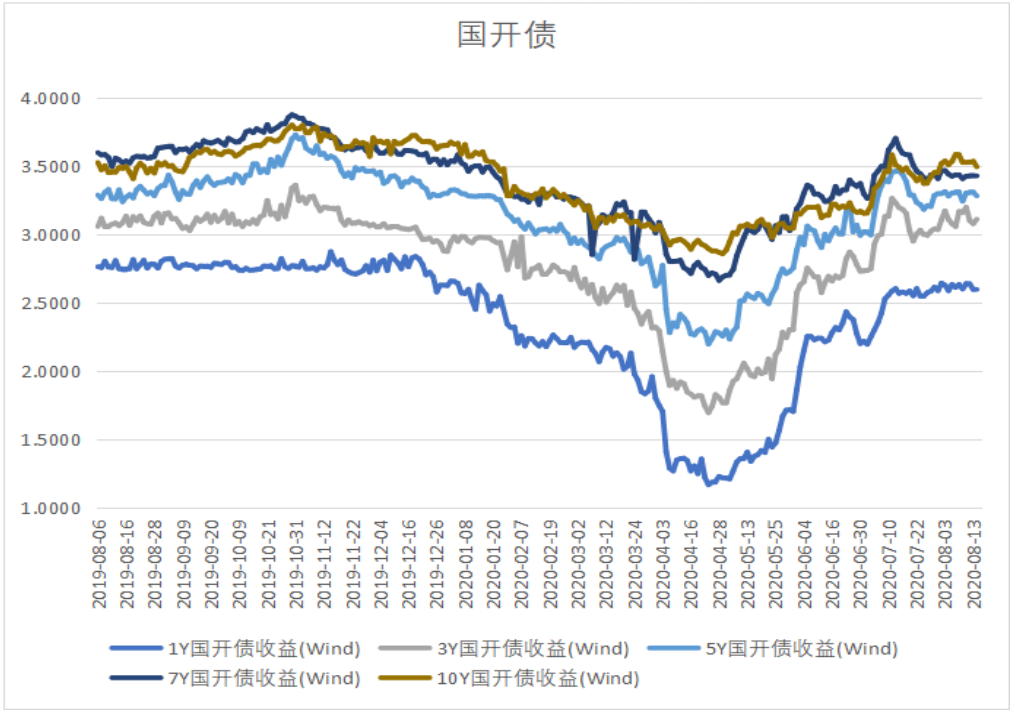
- 信用利差相对稳定，对市场短期有一定支撑作用。

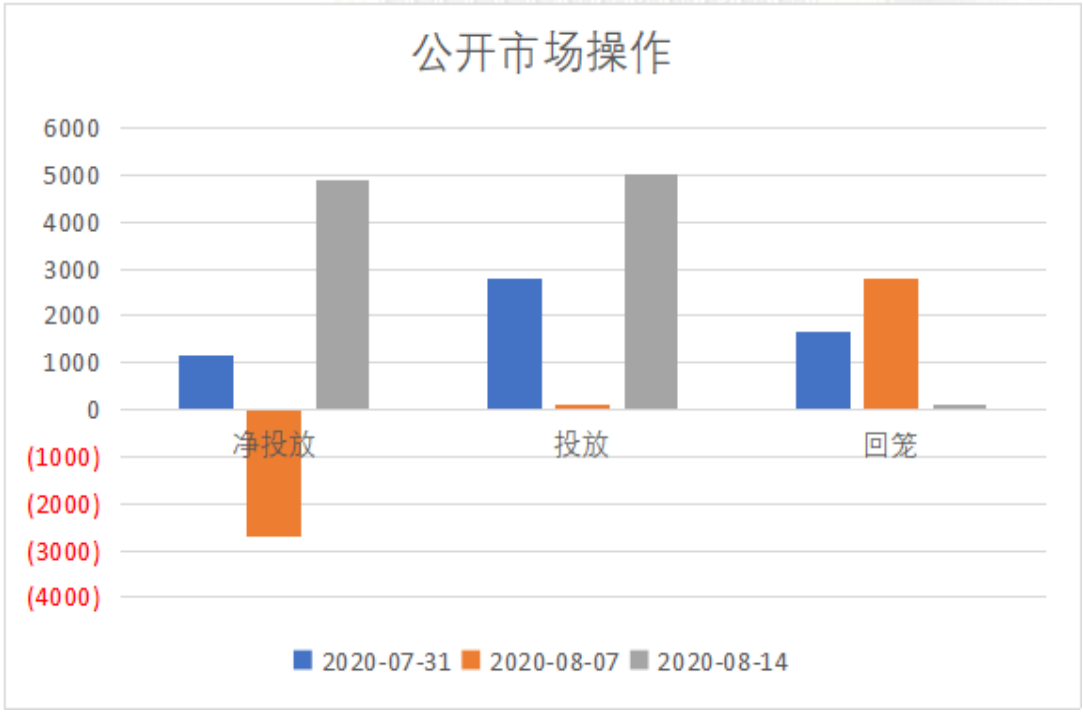


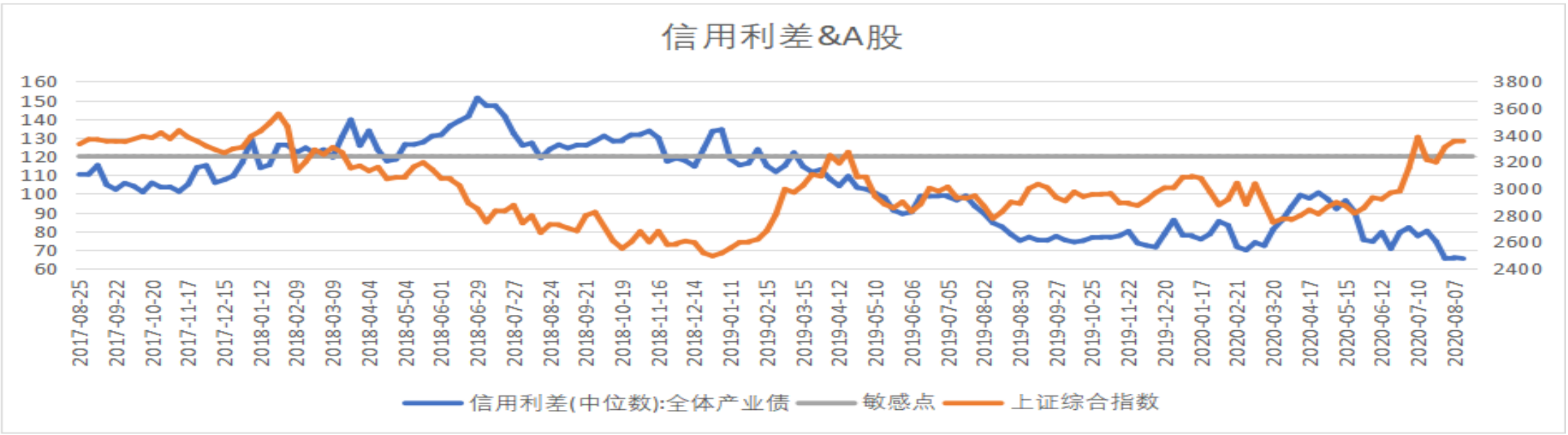






数据来源：Wind、山西证券研究所






数据来源：Wind、山西证券研究所

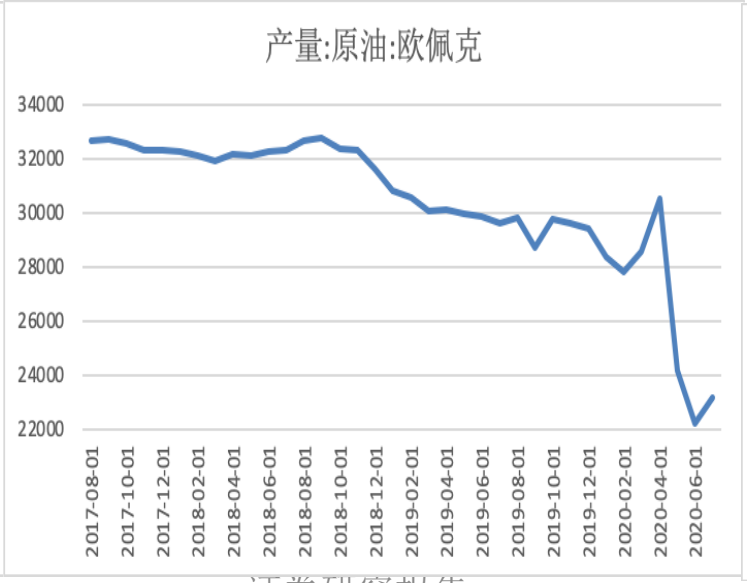
# 上游行业高频数据

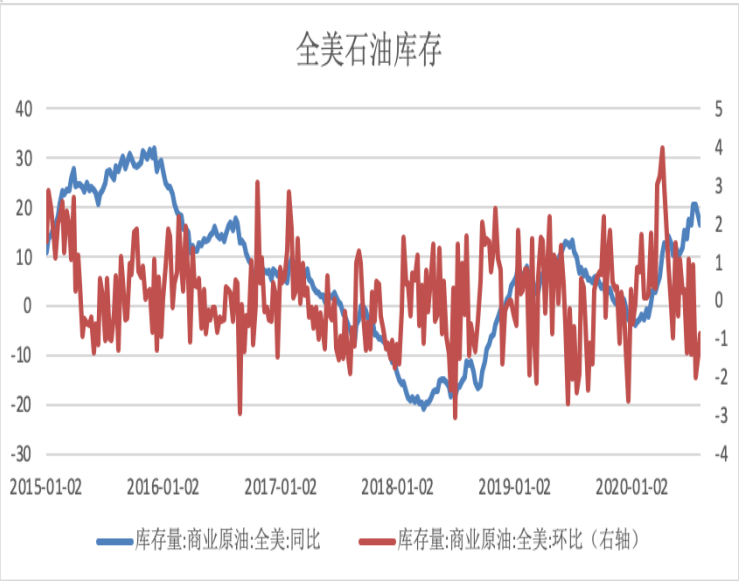
- 原油库存大幅下降，国际原油价格小幅上涨。需求方面，受美国石油库存下降以及美元贬值影响，需求情绪好转。WTI与Brent期货结算价分别上涨至42.57美元/吨和45.33美元/吨。截至8月17日，WTI与Brent期货结算价分别上涨1.7%和0.5%至42.25美元/桶和44.95美元/桶。

- 截至8月7日当周美国商业原油库存环比减少615万桶至5.14亿桶，美国战略原油库存环比减少224万桶至6.53亿桶，汽油库存减少72万桶，馏分油库存减少232万桶；8月7日当周美国原油产量为1070万桶/日，周环比减少30万桶/天；美国炼厂当周平均日净加工量为1465.8万桶，环比增加2.1万桶/日，毛加工量1510.8万桶/日，环比减少0.4万桶/日，炼厂开工率为81%，环比增加0.4个百分点。贝克休斯油服数据显示截至7月24日当周，美国活跃石油钻井数为172台，环比减少4台。

- 整体来看，短期原油需求持续回暖，原油库存也有所回落，预计在供给稳定的背景下油价有望得到支撑。



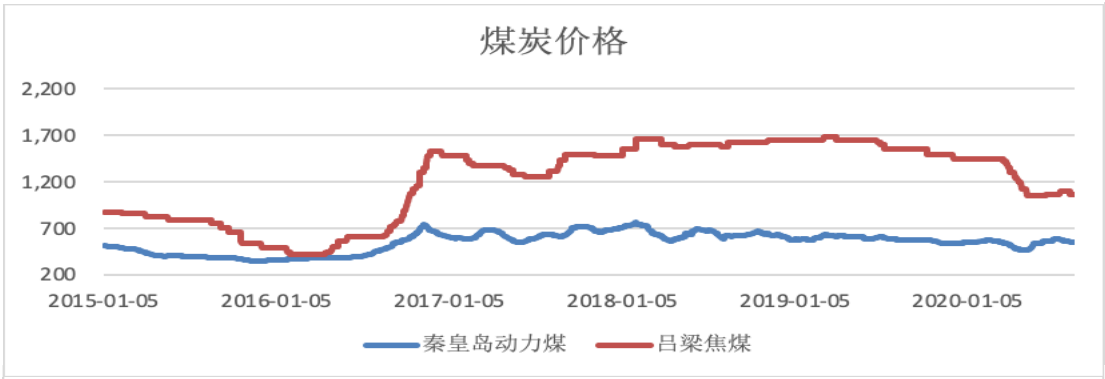



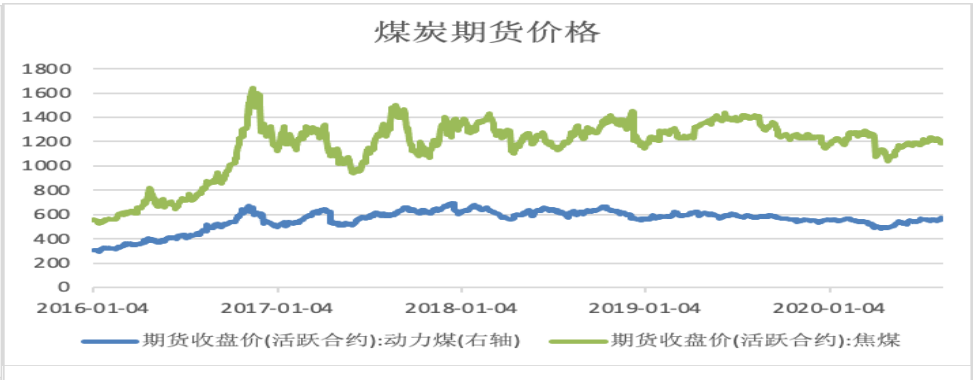






数据来源：Wind、山西证券研究所

- 电厂高库存压制采煤需求，煤炭需求“旺季不旺”。行业层面，本周行业基本面变化较小，主要品种动力煤、焦煤、焦炭价格均延续前期趋势。动力煤方面，电厂高煤炭库存的存在促使“高社会用电量—高火电发电量—高电厂耗煤—电厂采煤需求上升—煤价上涨”的传导路径中断，高库存背景下电厂耗煤多以消化自有库存为主，市场煤需求有限，煤价难有起色。造成当前煤炭需求“旺季不旺”局面的主要原因或有两个，第一，一季度疫情影响电厂耗煤负荷，二季度尽管疫情冲击减退，但电厂耗煤相对往年同期水平仍然偏低，旺季来临前电厂库存高于往年；第二，今年超长的梅雨季给了电厂充足的时间补库存，当前全国重点电厂煤炭库存已到9000万吨左右，创今年以来的最高库存水平，高库存对电厂采煤需求的影响较大。展望后市，我们仍然延续前期观点，后续动力煤煤价走势仍取决于电厂耗煤与电厂高库存之间的博弈，若电厂耗煤未能带来电厂煤炭库存的有效去化，电厂采煤需求难有起色，煤价“旺季”上涨的愿望或将落空。
- 煤焦方面，当前钢焦博弈仍较为剧烈，焦炭价格已经连续三周持稳。在钢焦博弈中，新的边际变化来自铁矿石及废钢，8月以来，铁矿石、废钢价格均快速上涨，造成当前钢材实际利润的下降，钢厂在低利润的背景下或加大对焦炭的打压力度，短期内焦炭价格没有大幅上行基础，焦炭趋势性涨价、焦企利润改善或仍需等待钢材利润改善，钢厂采购焦炭需求增加。










证券研究报告



数据来源：Wind、山西证券研究所

- 上周美元指数93.10（-0.34%），基本金属价格全面回升。镍、铅、铝，锌表现较好，其中两市镍价周涨幅超5%。锡表现较弱，LME锡价周跌幅3.48%。小金属方面，轻稀土氧化镨钕上涨12.15%至33.35万元/吨。COMEX黄金大跌3.66%至1957.3美元/盎司美元延续弱势（美国经济相对优势减弱、美元超发）+利率长期维持低位+通胀预期上行（全球流动性宽松持续，大宗商品整体上扬）继续支撑金价。后续行情需关注美联储政策是否会有显著突破，短期我们认为黄金进入一个震荡阶段。

- 铜：TC持续低位，冶炼厂在三季度现货采购备库较为积极，成交量好转，但南美逐步重启，供给扰动预期接近尾声；淡季累库延续，但需求好于预期，8月漆包线开工率为70.04%，环比下降0.95%，电力订单维持高位，汽车、电动自行车好于预期，短期铜价震荡。铝：电解铝社会库存升至73.7万吨，较前一周续增1.2万吨，铝下游主要企业开工率维持稳定，龙头企业身长保持平稳，铝价短期震荡。

**数据来源：Wind、山西证券研究所**





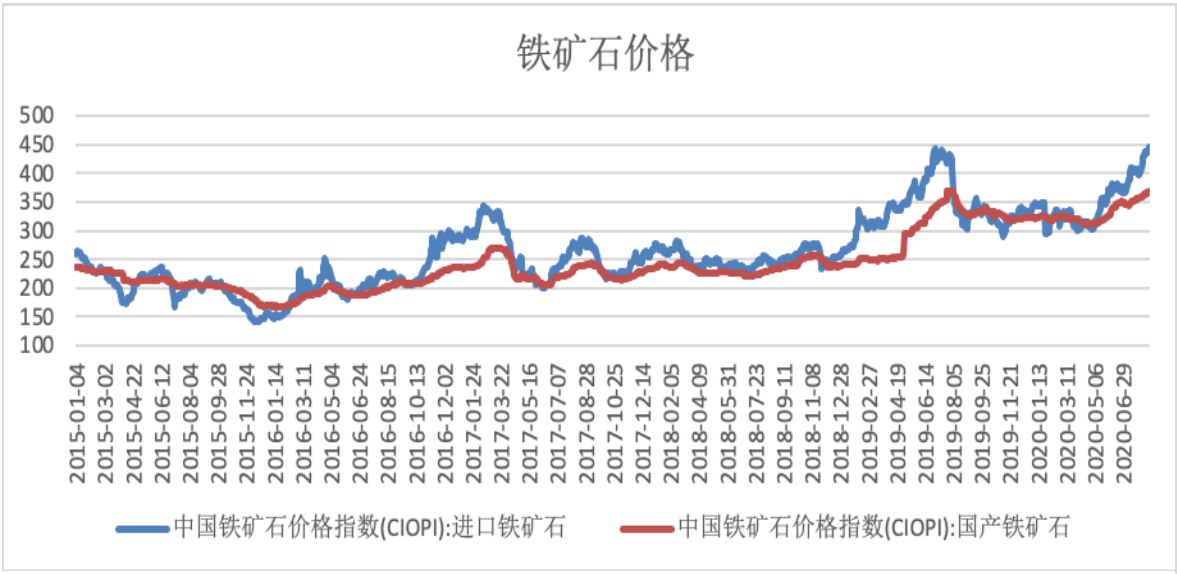


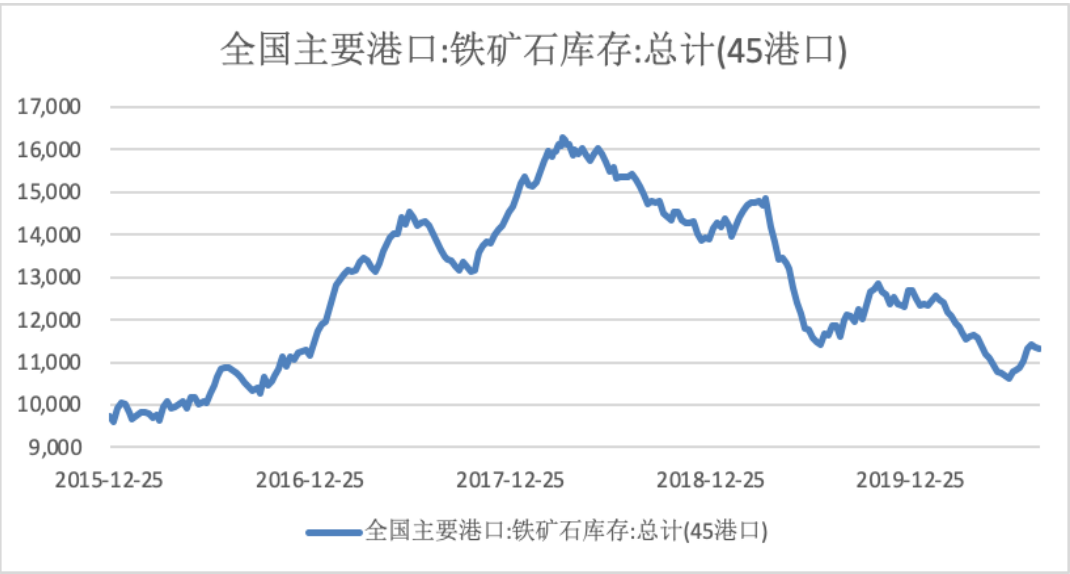






证券研究报告



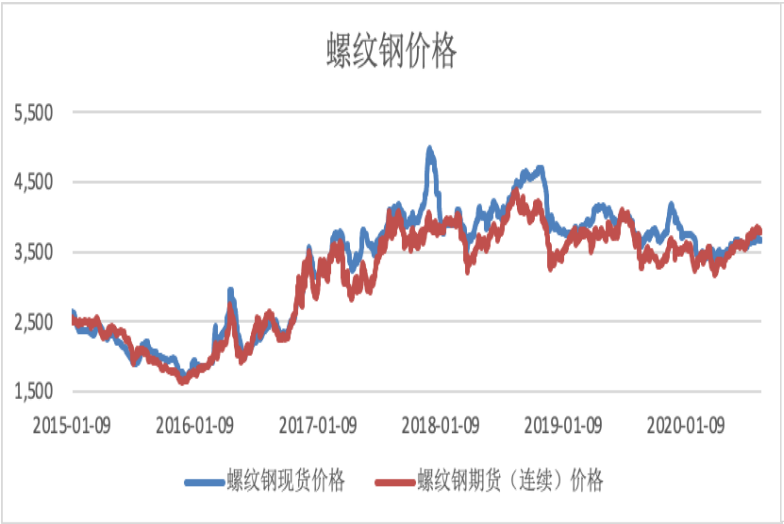






数据来源：Wind、山西证券研究所

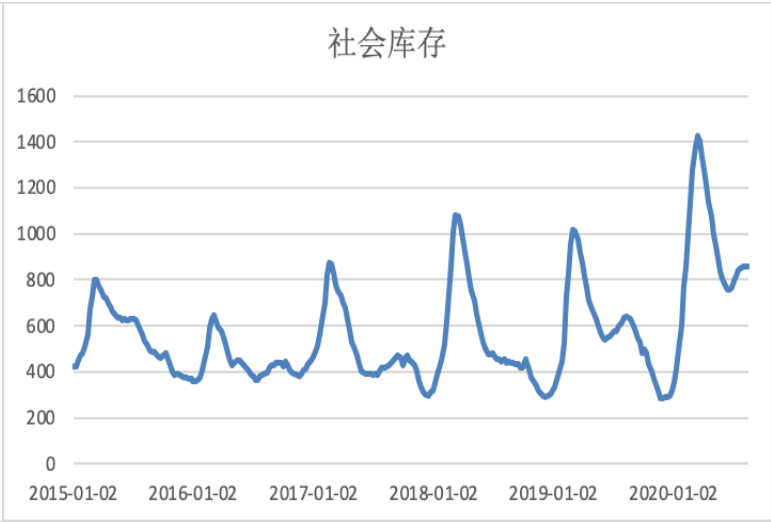
# 中游行业高频数据

- 本周螺纹、热卷、铁矿石、焦炭期货主力合约最新报价分别环比-1.1%、0.1%、-6.9%、-2.6%；螺纹、热轧盘面利润环比分别-14.5%、-12.3%。
- 本周钢材社会库存为1542万吨，环比降1.2%；其中长材、板材社会库存环比分别降0.6%、降2.5%。
- 淡季进入尾声，库存加速进入下降通道。本周行业基本面表现强劲，现货成交量有所回落、库存加速下降、期货价格大幅拉涨，但受铁矿石大幅拉涨影响，行业毛利改善幅度不大。预计随着淡季逐步结束，需求端表现将陆续改善，维持三季度行业供需稳中有升，业绩整体环比持平的判断。
- 钢铁估值修复延续。目前普钢平均PB0.81、申万钢铁PB0.91、申万铁相对（A股）PB0.59，均处于历史次低位置。重申估值历史底部区间，基本面超预期、分红延续及转型逻辑下的估值修复机会。











数据来源：Wind、山西证券研究所

- 水泥：8月13日，国体集团发布《新时代交通强国铁路先行规划纲要》，提出到2035年率先建成现代化铁路强国，全国铁路网达到20万公里左右，较目前水平提高约41%，对水泥行业未来中长期需求提供持续保障。近期来看，水泥行业旺季来临，下游需求持续恢复。本周出货率环比提高1.01pct至82.03%，同比提高8.67pct，库容环比下降2.2pct至61.44%。全国水泥均价为422元/吨，环比上涨0.4%。预计后期随着高温及降雨天气好转，在地产超预期及基建逐步回暖的背景下，重视区域β修复行情。

- 玻璃：库存降幅扩大，价格持续上涨将创新高。7月份以来，玻璃去库大超市场预期，一方面由于下游加工厂有新订单释放，国内建筑需求旺盛，海外出货边际好转，库存有所消化，随着旺季到来有提货动力；另一方面由于原片厂库存持续下降，库存压力不大，旺季涨价预期强烈，倒逼贸易商提货。认为，企业微观出货及行业库存持续下降，地产新开工持续向竣工传导，旺季需求更旺，虽然随着盈利快速恢复，近期陆续有生产线新点火或复产，但由于也有生产线陆续进入冷修，同时旺季需求可以容忍部分供给增加，因此下半年新增产能冲击十分有限；而由于今年成本更低，目前纯碱仍较去年同期下滑500元/吨以上（纯碱价格每下跌100元/吨，玻璃箱成本节约1元/重箱）；同时石油焦及煤炭等价格也持续下滑，原燃料价格下行使的企业成本更低，随着价格上涨，下半年企业盈利弹性巨大；同时龙头企业新业务进展顺利，有望迎来新的业绩增长点。

**数据来源：Wind、山西证券研究所**

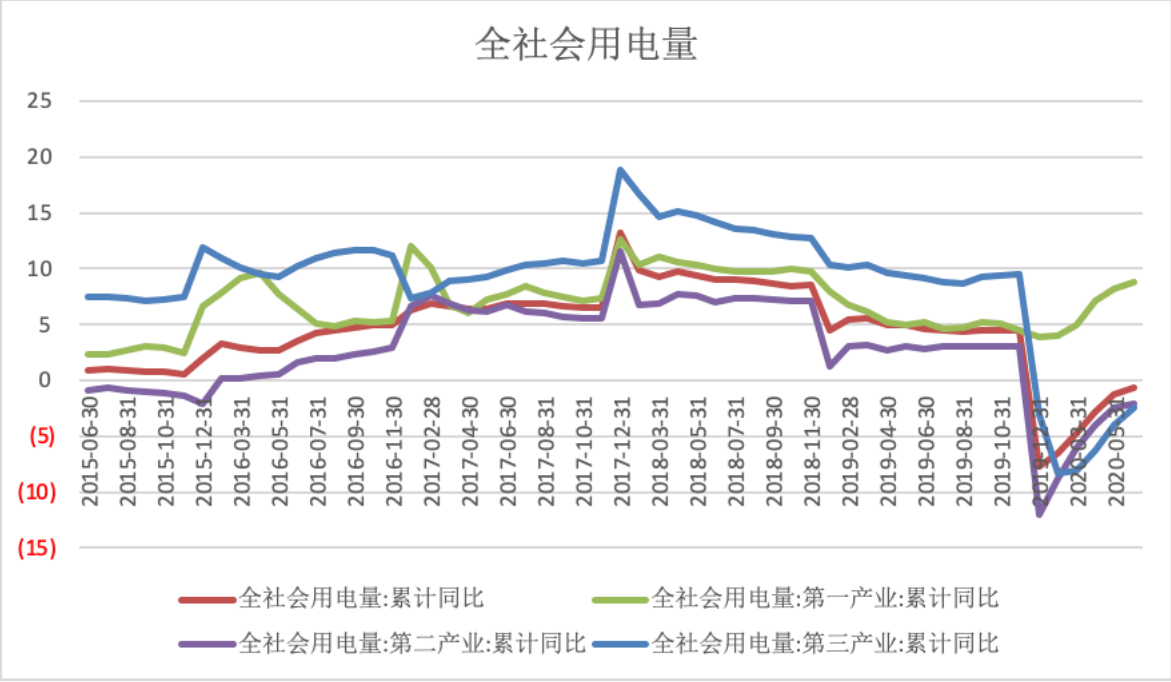


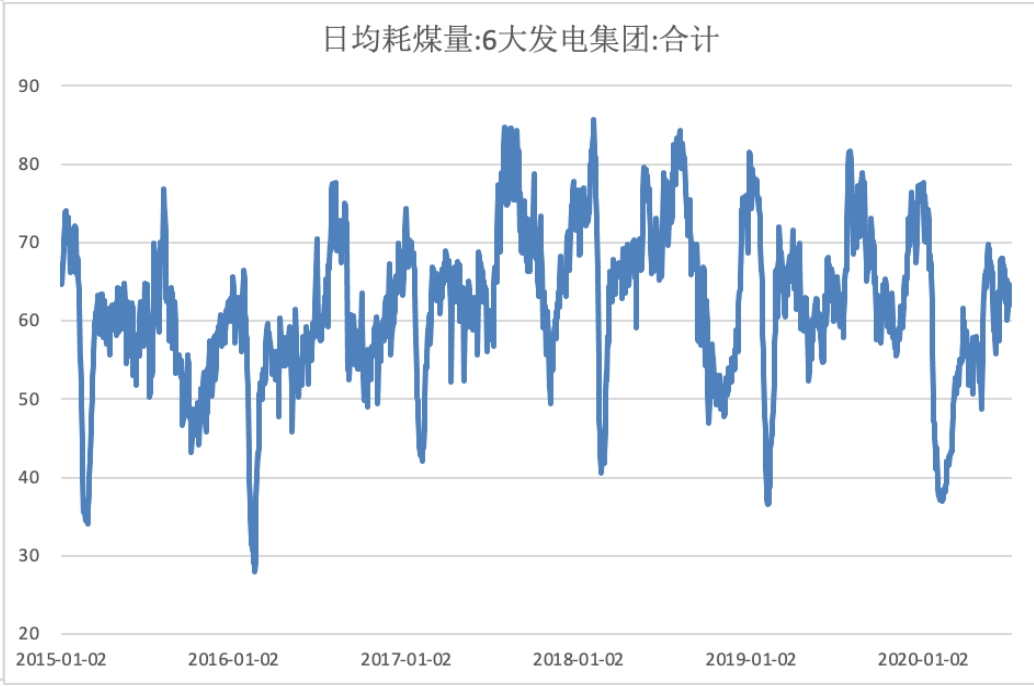



- 生产生活秩序持续恢复，7月用电量增速2.3%：7月份，全国全社会用电量6824亿千瓦时，同比增长2.3%。1-7月份，全国全社会用电量40381亿千瓦时，同比下降0.7%，降幅持续收窄。

- 7月用电量增速在6月明显回暖（+6.3%）的基础上呈现持续修复的态势。7月用电量增速放缓的原因是第二产业增速受洪灾叠加高基数背景影响转负，同比下降0.7%，增速下降5个百分点，第一产业电量85亿千瓦时，同比增加11.6%，第三产业用笔增长5.3%，增幅略降1.7个百分点，居民用电增速取得13.8%的同比增长。

- 7月发电侧表现分化，水电增速稳定，火电增速由正转负：1-7月份，全国规模以上电厂发电量40451亿千瓦时，同比下降0.9%。七月份，水电1456亿千瓦时，同比增长6.1%；火电4431亿千瓦时，同比下降0.7%；风电发电量256亿千瓦时，同比增长23.2%；核电同比增长6.7%，回落6.9个百分点。

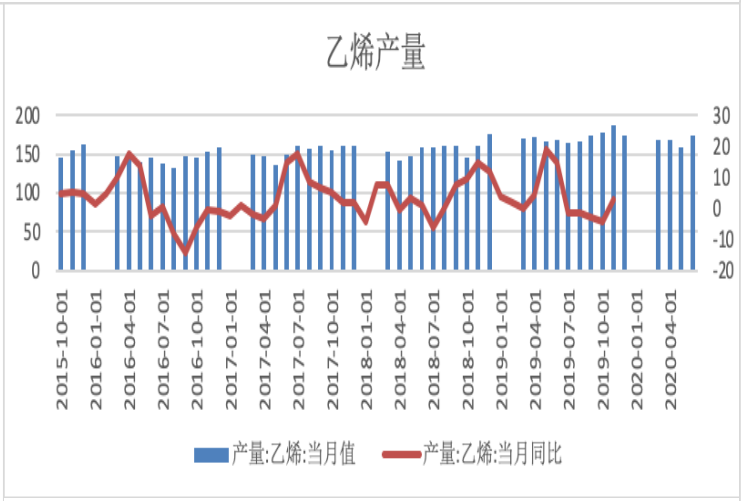


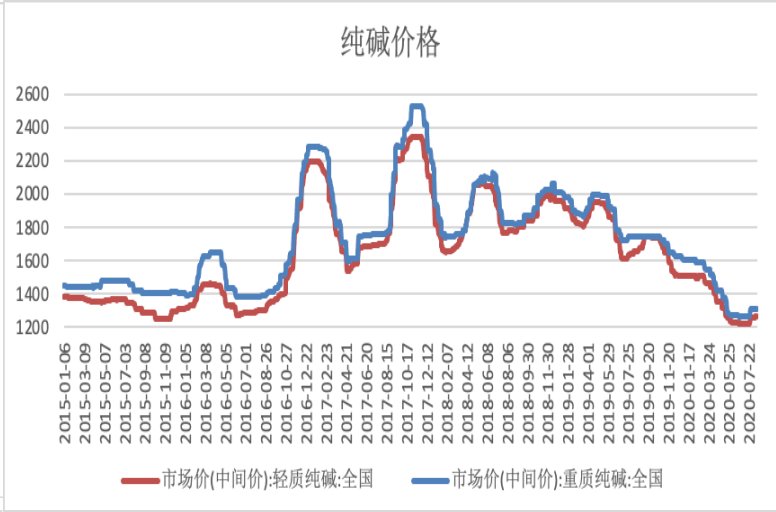






数据来源：Wind、山西证券研究所



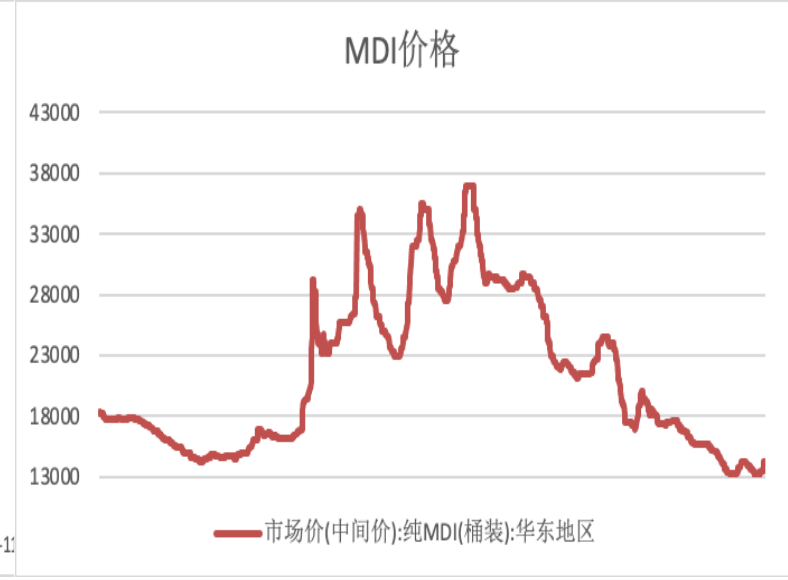











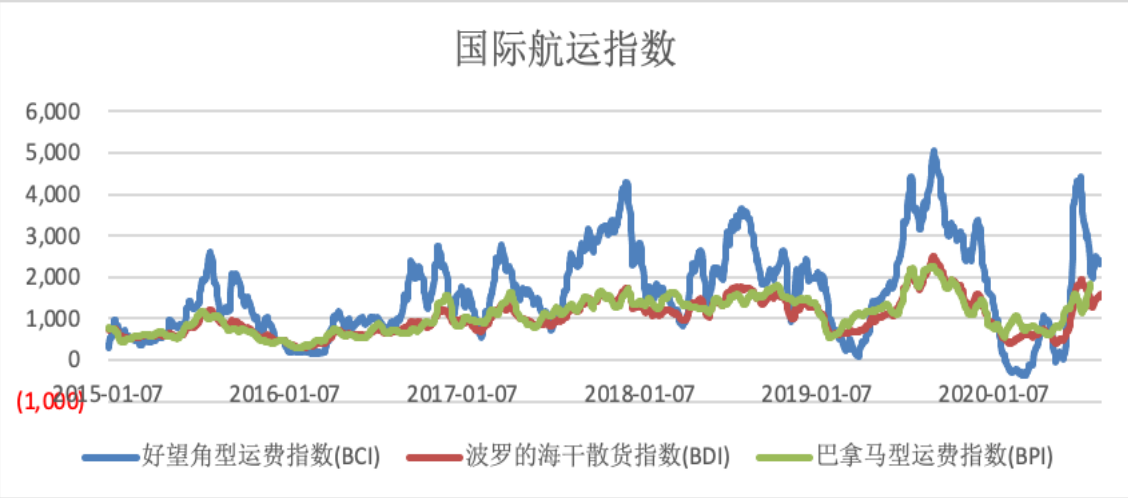

数据来源：Wind、山西证券研究所

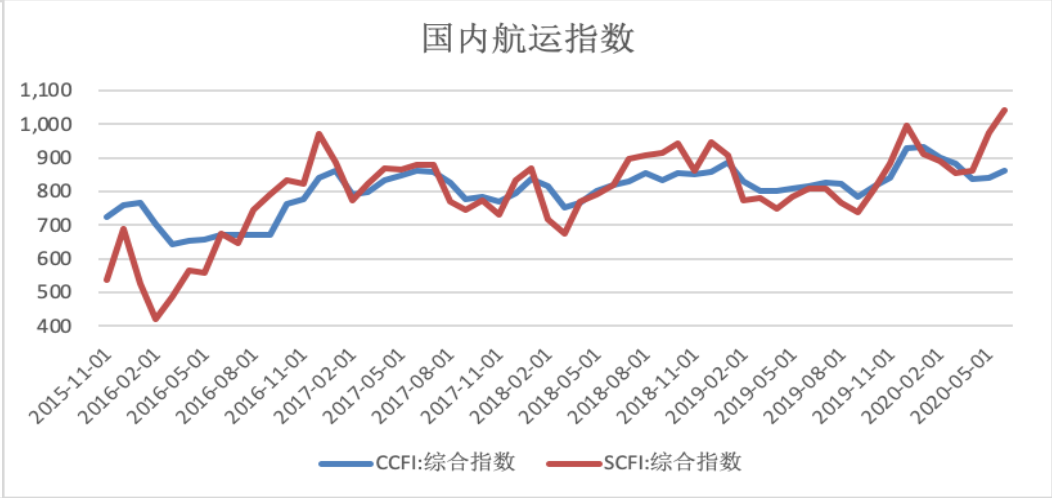
- 航运：本周四BDI收1577点，周涨5.1%；油运VLCC TD3C-TCE收 1.6万美元/天，周跌 5.2%。本周集运 SCFI 指数收 1167.91 点，周涨 5.5%。

- 航空： 8 月第 2周民航总旅客量 985 万人次，同比减少 26.69%，环比提升7.87%。其中国内航空运送旅客 980万人，同比下降 14.46%，国际航线运送旅客 5万人，同比下降 96.88%。

- 快递：7月全国快递业务量 69.36 亿件，同比增长 32.15% （前7 月+23.66%）；收入 723.3亿元，同比增长 18.89% （前 7月+13.53%）。

- 交通运输核心资产低位正是布局良机。电商增速超预期，重点关注快递板块业绩弹性和估值修复机会；国内需求快速恢复， 国际航线持续放松， 关注航空及机场板块危机后期反弹机会；基础设施基金 REITs 推进，关注具备持续滚动开发能力的物流基础运营商和高速公路集团；关注供应链公司高业绩弹性，估值修复机会。






数据来源：Wind、山西证券研究所

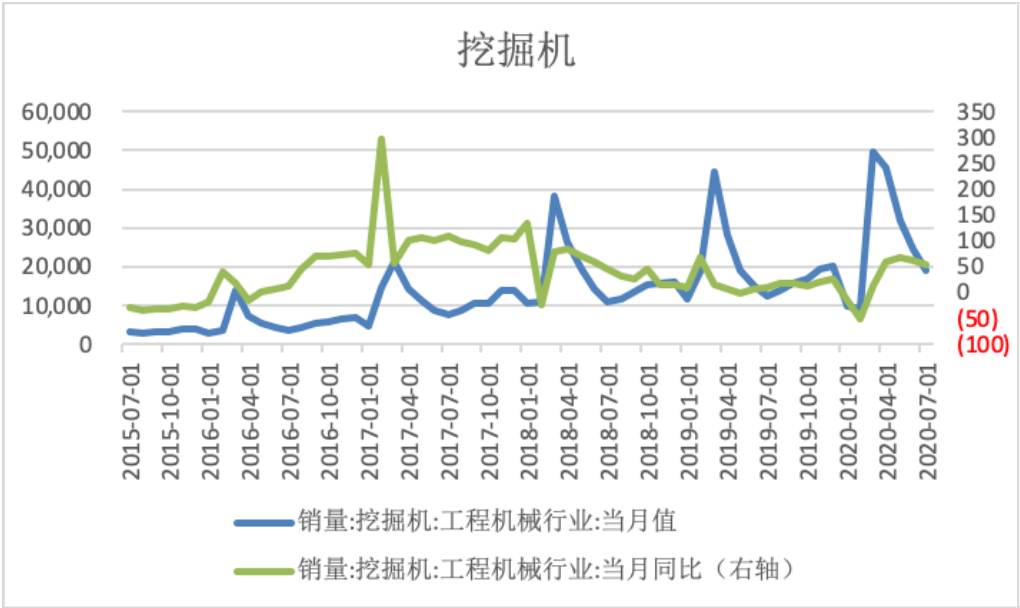
- 工程机械：2020年1-7月纳入统计的25价主机旨在企业，供给销售各类挖掘机产品18.95万台，同比涨幅26.7%。宏观承压下，逆周期政策预期持续发力，上游液压件零部件厂商排产依旧紧俏。截止七月底，全国地方政府已发行新增专项债22,661亿元，新增专项债大部分用于基建领域，预计工程机械行业景气度持续超预期。

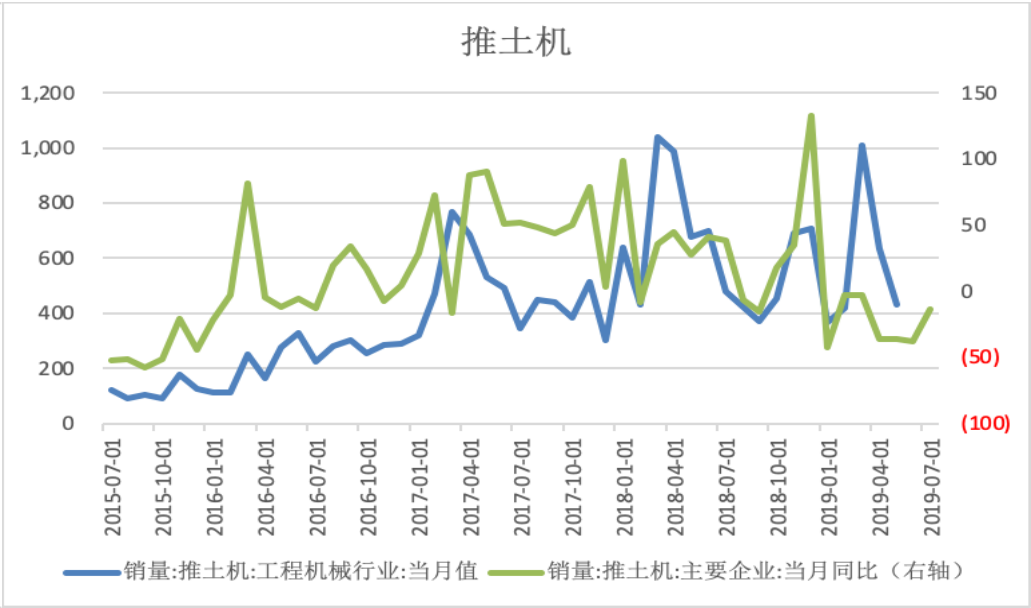
- 油服：8月7日，美国WTI原油9月期货收跌0.73美元，报40.27美元/桶，布伦特原油10月期货收跌0.69美元，报43.30美元/桶。7月我国天然原油，天然气同比增长0.6%、4.8%，油气产量稳步提升。

- 自动化：7月份，国内工业机器人产量同比增长19.4%。行业回暖信号依旧明显

- 轨交装备：上半年铁路基建投资完成有望超过2019年同期。

- 光伏设备：国家主管部门正力推通过国家电网发行债券的形式解决可再生能源补贴拖欠缺口问题，此番政策调整将有利于激发产业链下游活力，拉动设备市场空间。





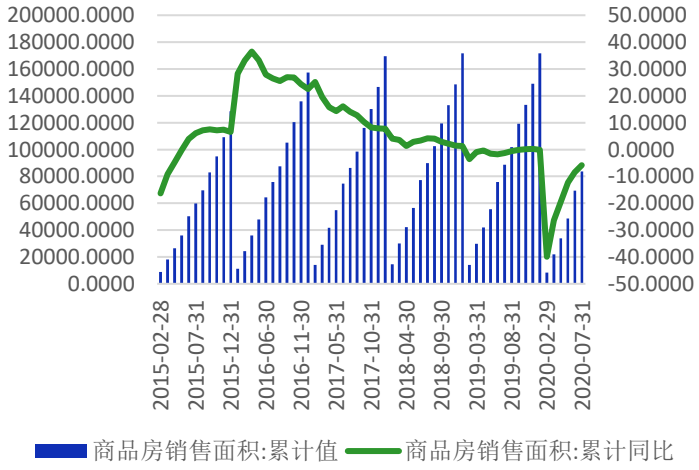

数据来源：Wind、山西证券研究所

# 下游行业高频数据

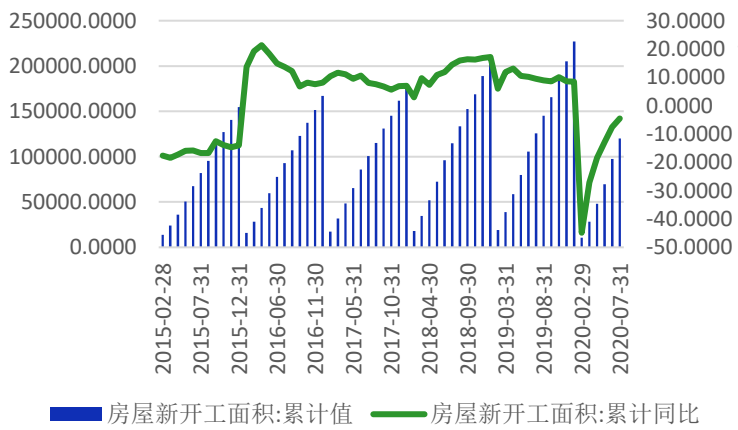
- 8月14日，国家统计局网站发布2020年7月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况，以及1-7月份全国房地产开发投资和销售情况。根据数据显示，7月份，70大中城市中有59城新建商品住宅价格环比上涨。具体来看，银川环比涨幅2%居首，北上广深环比分别上涨0.3%、0.4%、0.8%、0.6%。1-7月份，全国房地产开发投资75325亿元，同比增长3.4%，增速比1-6月份提高1.5个百分点。商品房销售面积83631万平方米，同比下降5.8%，降幅比1-6月份收窄2.6个百分点。商品房销售额81422亿元，下降2.1%，降幅比1-6月份收窄3.3个百分点。房地产开发景气指数为100.09，比6月份提高0.24点。受疫情影响，前7月全国房地产市场销售额和面积均同比下降，但是正在逐步恢复，降幅有所收窄。70大中城市的疫情影响已经逐步消退，销售价格环比上涨，但由于受到国家“房住不炒”的政策压力，上涨幅度较小。预计未来行业将会持续复苏，但是金融监管持续收紧，叠加“房住不炒”和因城施策的政策，房地产市场将会更加理性，保持缓慢增长态势。

- 7月行业基本面维持复苏高点，开发投资、新开工、土地成交价款、销售金额、到位资金等单月增速再创年内新高。认为因城施策环境中，政策边际变化对板块影响相对更小，成长性的延续、充裕的业绩储备、平稳的发展预期将进一步强化优质房企的估值优势。

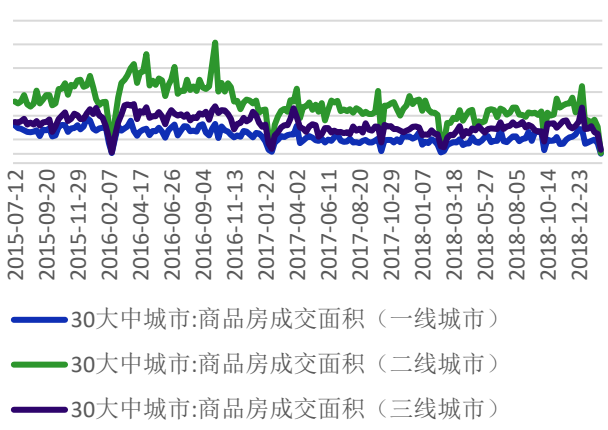
商品房销售面积




房屋新开工面积




房地产成交

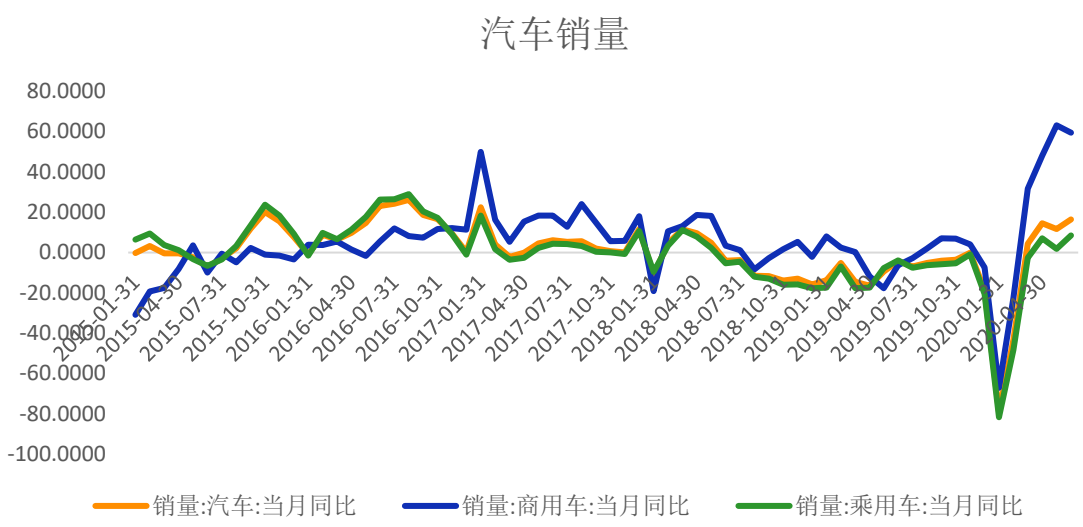


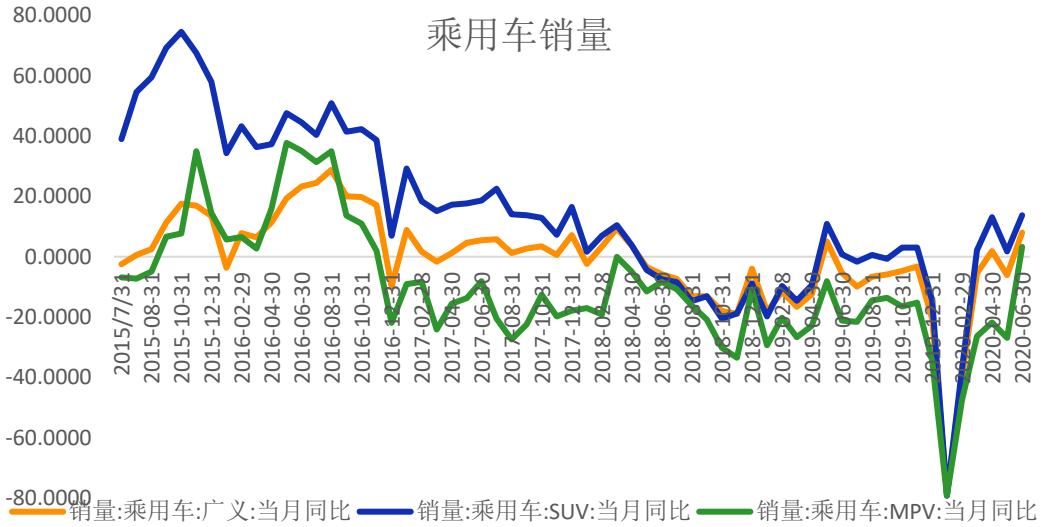



数据来源：Wind、山西证券研究所

- 7月乘用车销量同比小幅增长，发改委鼓励放宽限购乘联会预估7月主要厂商零售同比增长6%，环比下降6%；批发销量同比增长4%，环比下降8%；随着疫情逐渐缓解，消费信心稳定，车市外部环境持续向好，叠加去年同期市场基数较低，7月销量同比小幅增长。发改委鼓励限购城市增加汽车购置限额，深圳市推4亿汽车置换补贴，中央和地方继续放宽限购与补贴政策，促进汽车消费，预计乘用车市场下半年有望温和复苏。

- 国家发改委副主任宁吉喆近日表示，下半年将推动汽车和家电消费转型升级，鼓励限购城市适当增加汽车购置限额，放宽新能源汽车限购，对购置新能源汽车等给予适当补贴。从8月1日起，深圳市政府为全市车主推出总额高达4亿元的汽车“以旧换新”奖励补贴，对在深圳“以旧换新”购买30万元以上新车的粤B车主奖励5000元，30万元以下的奖励3000元，以上奖励可与市发展改革委促进新能源汽车推广应用若干措施财政补贴叠加申请，支持消费者购买更节能环保的小汽车。下半年中央和各地方继续放宽限购与补贴政策，促进汽车消费，预计乘用车市场下半年有望温和复苏，新能源汽车市场也有望重回增长轨道。

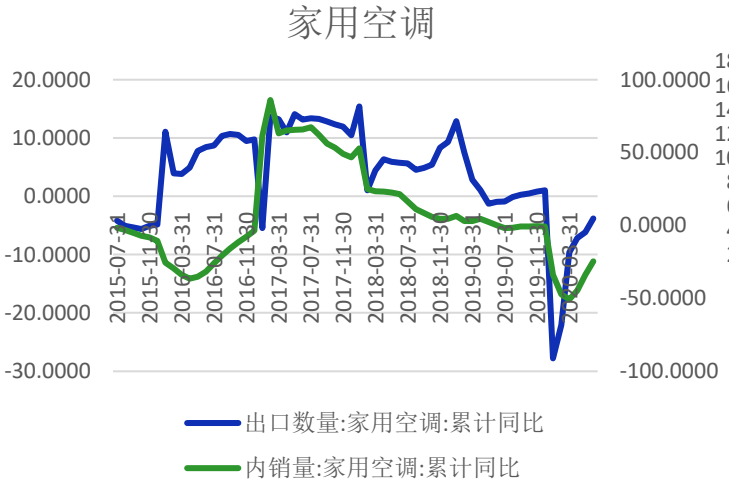




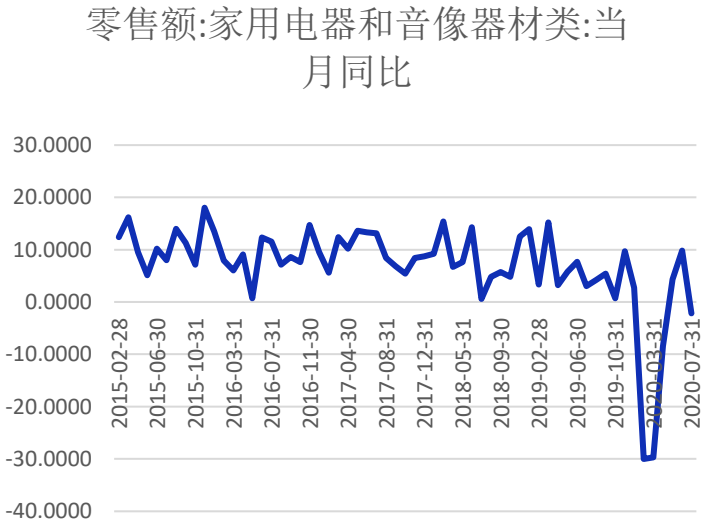

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 7月白电全渠道增速下降。经过6月618年中大促后线上白电销额增速回落，其中空调降幅最大，同比-23.5%。线下方面除洗衣机销额环比降幅收窄0.4pct外，空调和冰箱环比降幅继续增大。
- 线上除热水器外厨电销额增速继续上升，油烟机和燃气灶销额同比分别为17.5%和33%。线下方面厨电销额增速环比有小幅下降。
- 扫地机器人线上销额增速继续上升，7月销额同比34.6%，环比上升11.4pct。清洁电器方面，线上净水器降幅显著，吸尘器品类环比小幅下降2.6pct。线下方面扫地机器人销额降幅最显著，同比-41.9%，环比下降32.9pct。
- 小家电方面，线上经过6月大促后各品类销额增速均有不同程度的下降，其中破壁机和电烤箱环比降幅最大，分别下降118.1pct和86.7pct。线下方面养生壶和豆浆机品类销额降幅收窄，同比分别为-37.3%和-58.5%。





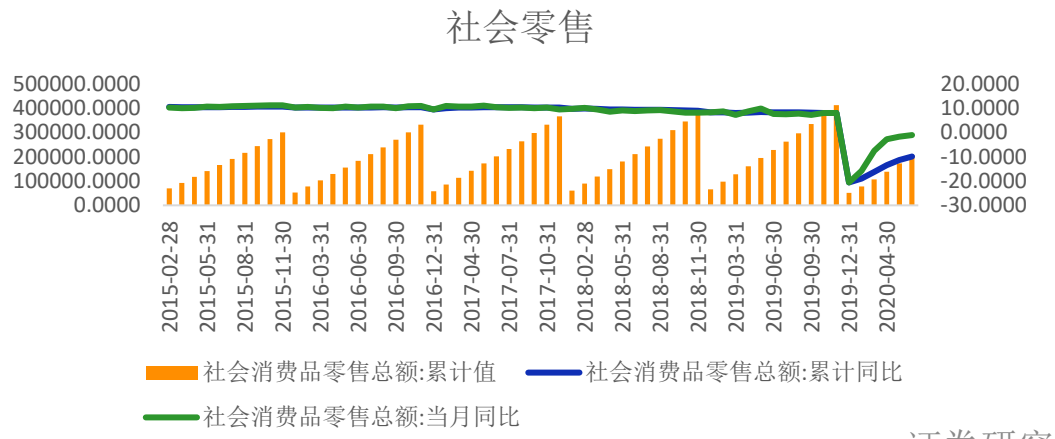


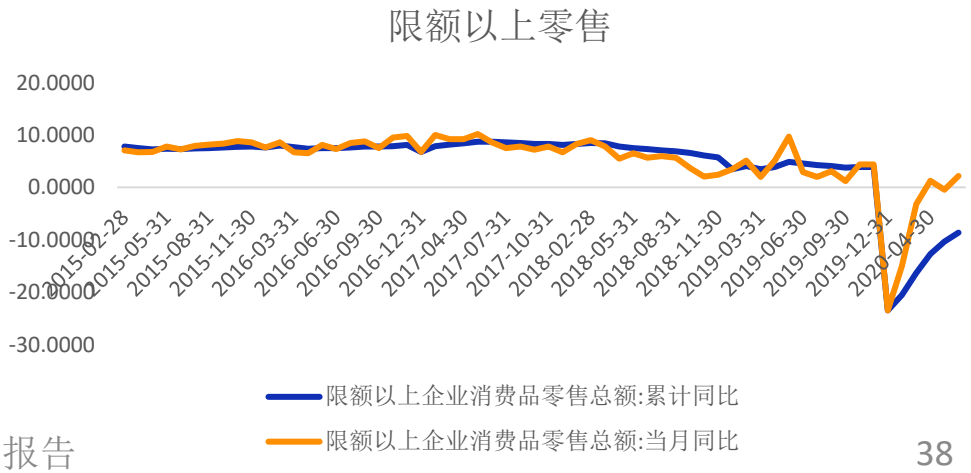





数据来源：Wind、山西证券研究所

- 7月社零总额同比下降2.63%，增速环比小幅改善：7月社零同比下降1.1%（剔除价格因素实际下降2.9%），降幅环比收窄0.7pct。其中限额以上零售额同比下降0.4%，增速环比下降1.7pct。扣除汽车后，6月社零同比下降1.0%，降幅环比收窄2.5pct。按区域分，6月城镇/乡村社零同比下降2.0%/1.2%，降幅环比收窄0.8/2.0pct。按消费类型分，6月社零餐饮收入/商品零售同比下降15.2%/0.2%，降幅环比收窄3.7/0.6pct。1-6月网上零售同比增长7.3%，其中实物商品网上零售同比增长14.3%，占社零总额比重25.2%。预计随着消费刺激政策不断释放，7月份社零增速有望同比回正，8月份或回升至低个位数水平。
- 必选消费整体增速仍然稳健：6月限额以上企业商品零售额同比增长0.4%，增速环比下降2.1pct，必选消费增速各有涨跌。粮油食品/中西药品/日用品/烟酒/文化办公用品/饮料等零售额6月同比增速为10.5%/9.7%/16.9%/13.3%/8.1%/19.2%，增速环比变化-0.9/2.4/-0.4/2.9/6.2/2.5pct。其中随着商业及社交活动继续恢复，烟酒、饮料、文化办公用品消费继续明显改善，而粮油食品消费同比增速高位回落。6月份全国居民消费价格同比上涨2.5%，环比提升0.1pct，其中6月食品类CPI同比上涨11.1%，环比提升0.5pct，整体食品类价格仍处于相对高位。
- 可选消费继续改善：可选消费类，服装鞋帽/通讯器材/化妆品/金银珠宝等零售额6月同比增速为-0.1%/18.8%/20.5%/-6.8%，增速环比变化0.5/7.4/7.6/-2.9pct，除金银珠宝外，可选消费继续回暖，化妆品单月增速再度提升，判断随着夏装上市，服装消费改善势头强劲。地产相关类，家电/建筑建材/家具类等零售额6月同比分别增长9.8%/2.2%/-1.4%，增速环比分别变化5.5/0.3/-4.4pct，其中家电恢复弹性较大。随着国内消费刺激政策逐渐释放、“618”大促带动，可选消费复苏态势得以延续。



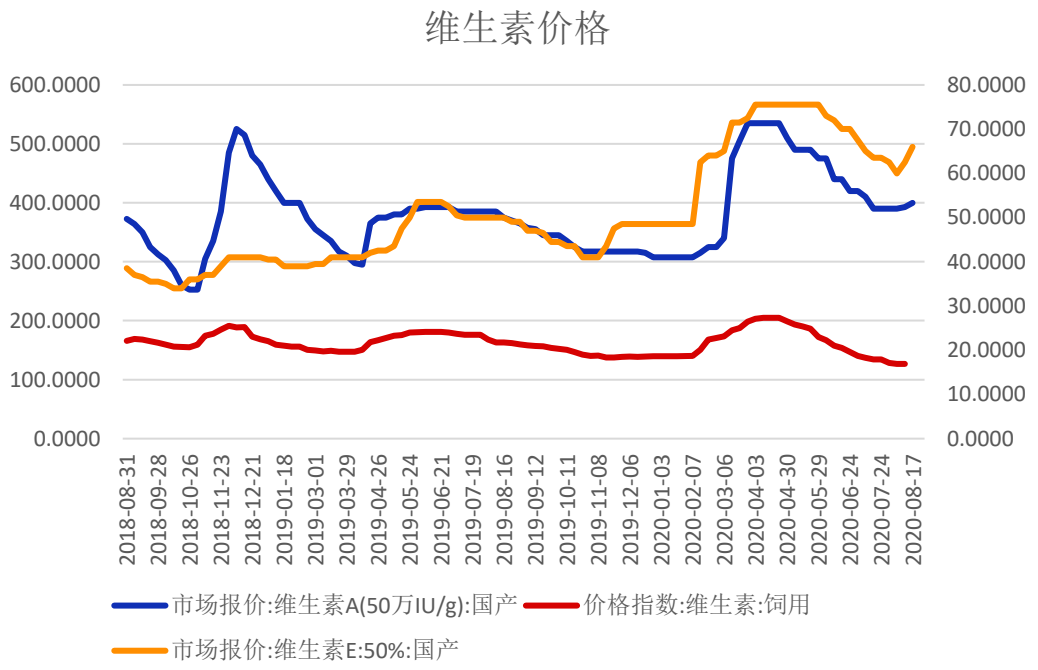






数据来源：Wind、山西证券研究所

- 海外以轻持续创出新高且扩散势头持续。
- 医药整体需求探底概率较小。
- 中报业绩逐步出炉，部分企业中报业绩远超市场预期有望带动市场中报行情。





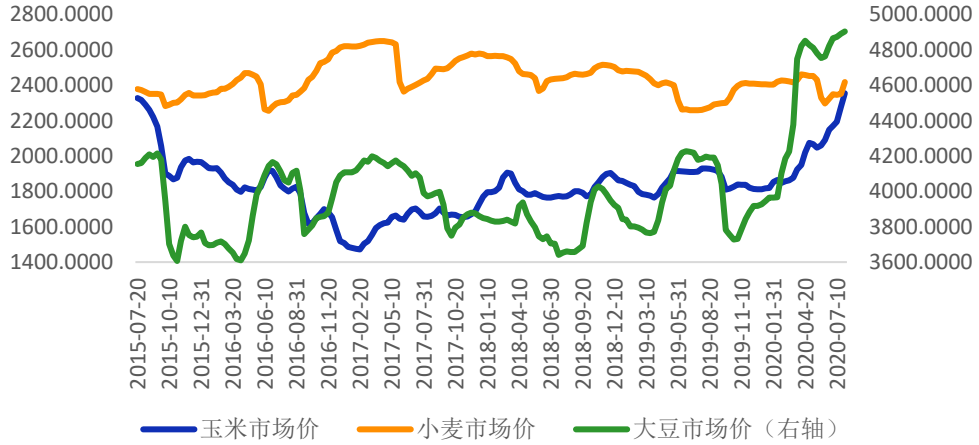

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 国家领导人提到，2020年国内外冲击不断，因此对粮食安全要有危机意识。从中长期来看，我国的粮食产需仍将处于“紧平衡”态势，粮食安全重要性凸显。每年我国在餐桌上浪费的粮食有500亿公斤，接近全国总产量的十分之一，价值高达2000亿元，如果这些食物不浪费，能够养活2亿人的一年所需要的粮食，因此节约粮食杜绝浪费刻不容缓。

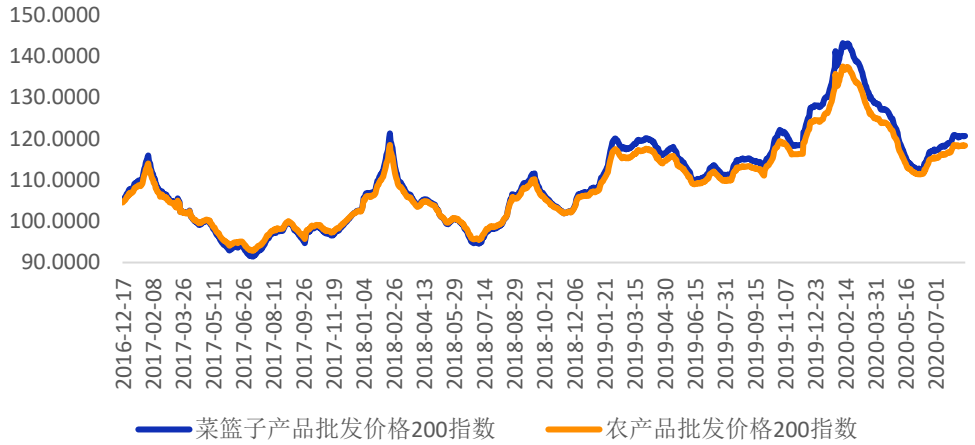
- 继续推荐玉米等景气上扬标的及大豆等对外依存度较高的标的。玉米基本面持续改善，玉米维持紧供给，2020年价格易涨难跌。从供给端来看，目前临储期初库存已经回归低位，2020年玉米产量同比下降；从需求端来看，养殖存栏逐渐恢复拉动了玉米饲料需求。此外。小麦籼稻替代性需求提升。由于小麦、稻谷对玉米具有可替代性，在玉米价格大涨的情况下，拉动小麦价格上涨。大豆、糖等品种对外依存度高，在贸易风险下，大豆及糖也有望迎来景气度逐步提升。

- 转基因落地信号强烈，将带来行业利润扩容、集中度提高。农业农村部于6月23号对71个品种拟批准颁发农业转基因生物安全证书。伴随此前政府一系列行为表现，转基因放开确定性增强。一旦转基因放开，玉米种子行业利润空间迅速拉升，综合性龙头企业凭借技术优势完成市占率的大幅提升，成为市场的最大赢家。

主要农产品价格




农产品批发价格






数据来源：Wind、山西证券研究所

# 下游行业：生猪产能恢复仍较艰难

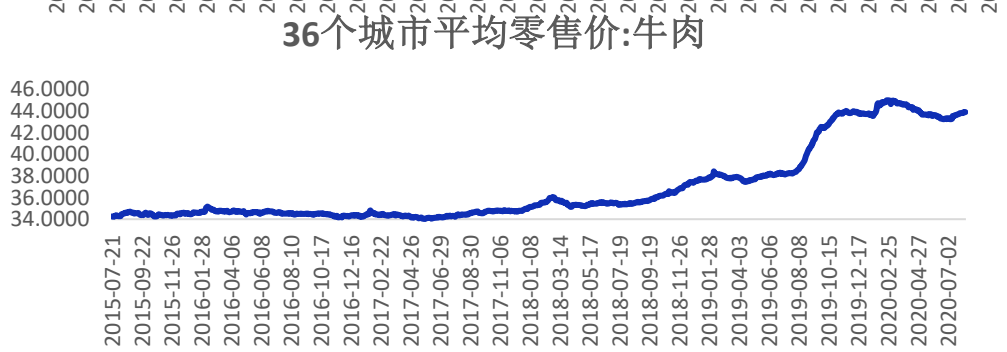
- 生猪产能恢复不易，养殖集中度持续提升：本周六生猪价格36.81元/公斤，周环比下跌1.9%。周六全国生猪价格36.81元/公斤，周环比下降1.9%。非瘟疫情造成种猪产业链重创，二元母猪断档三元补，而三元留种又造成生产效率大降，维持2020-2021年猪价高位运行的判断不变。今年5-8月广东、广西生猪产能较前期下降15%-20%，非瘟疫苗推出难度大，生猪产能恢复仍有很长的路要走；大型养殖集团补栏积极性，但仍存在拿地或养殖项目落地难等问题；散户补栏积极性相对偏弱，面临非瘟疫苗尚未推出、环保政策和生猪养殖政策多变，资金压力大甚至因非瘟背负债务等多重问题；补栏仍以三元母猪为主，只有大型企业才有实力引原种猪。③非瘟疫情周环比略升，补栏积极性稳定。据涌益咨询公布数据，8月7日-13日全国90公斤以内生猪出栏占比14.29%，周环比上升0.11个百分点，较5月29日-6月4日最低点8.94%提升5.35个百分点，各省份周环比数据相对平稳。本周散养户补栏积极性相对稳定，规模场15公斤仔猪出栏价1929元/头，周环比下跌12元/头，较3月中旬高点2356元降18.1%；规模猪场补栏积极性平稳，本周50公斤二元母猪价格5462元/头，已连续五周持平，较4月初高点5794元/头回落5.7%。









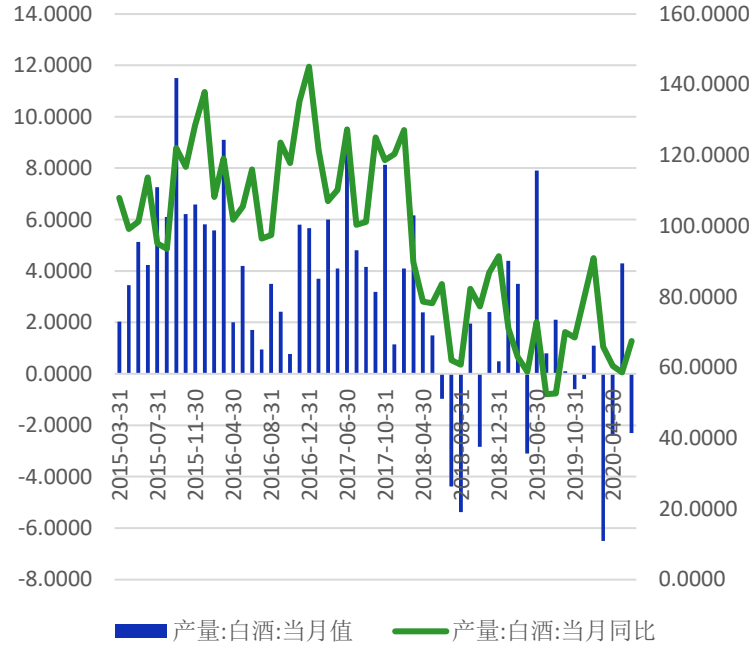





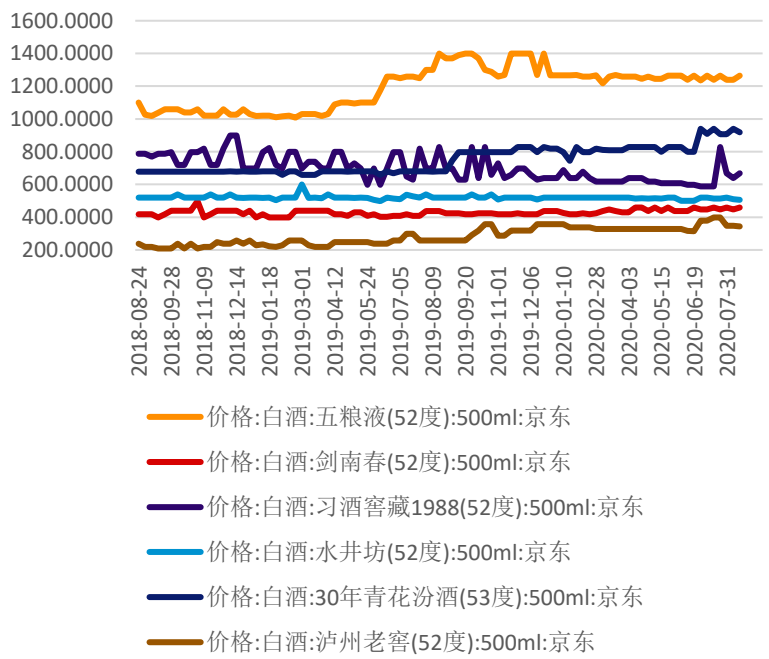

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 中秋和国庆的到来将促进礼品、集聚的增加，白酒将迎来需求增长，伴随着二季度白酒库存消化，三季度渠道补库存预计明显增加，建议关注白酒下半年的需求改善。茅台一批价持续上涨，目前一批价约2680元。随着茅台一批价的上行和双节来临对超高端白酒需求的增加，预计五粮液和国窖1573也将受益价升量增。水井坊二季度集中去库存，目前库存水平较低，建议关注其下半年的边际改善。

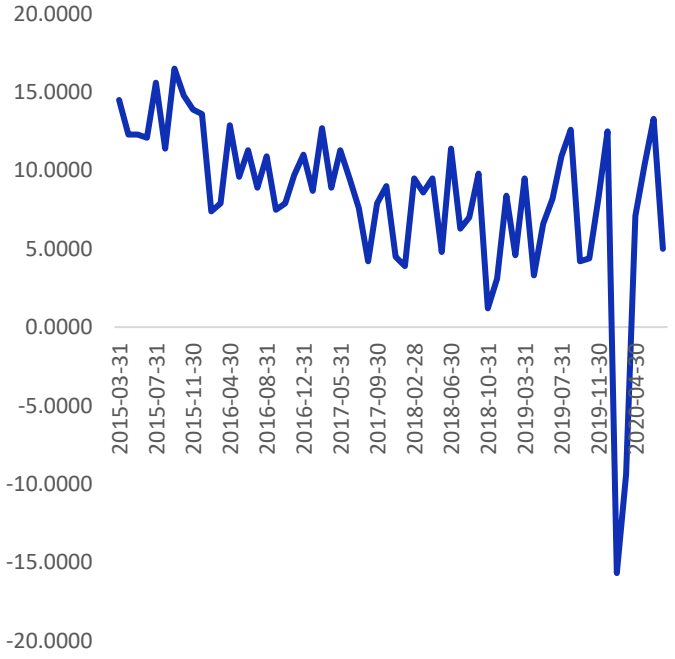
白酒产量




白酒价格




零售额:烟酒类:当月同比



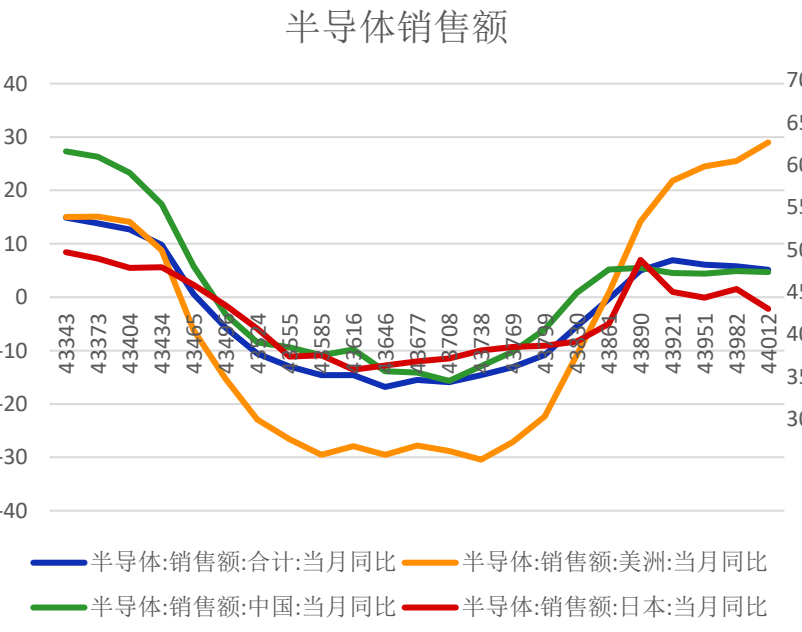


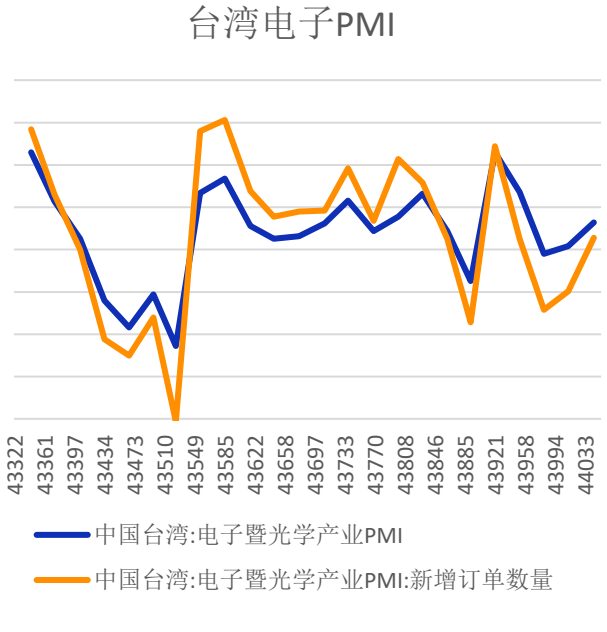

数据来源：Wind、山西证券研究所

# TMT行业高频数据

- TMT行业月观察：需求端海内外情况仍不乐观，据IDC报告，2Q20中国智能机出货下滑10.3%，TOP5品牌份额继续提升至97.1%；2Q20全球出货下滑16.0%，华为超越三星成第一。信通院数据也显示国内市场7月出货下滑34.8%，5G出货占比提升至62.4%。供给端：国际情势反复，光学/结构件7月市场分化。印度复工进度仍受疫情影响，苹果扩大供应链本土化，加速行业格局演绎，并压制部分台系供应商前景；光学行业7月出货分化，舜宇出货量较为突出，车载产品明显改善。



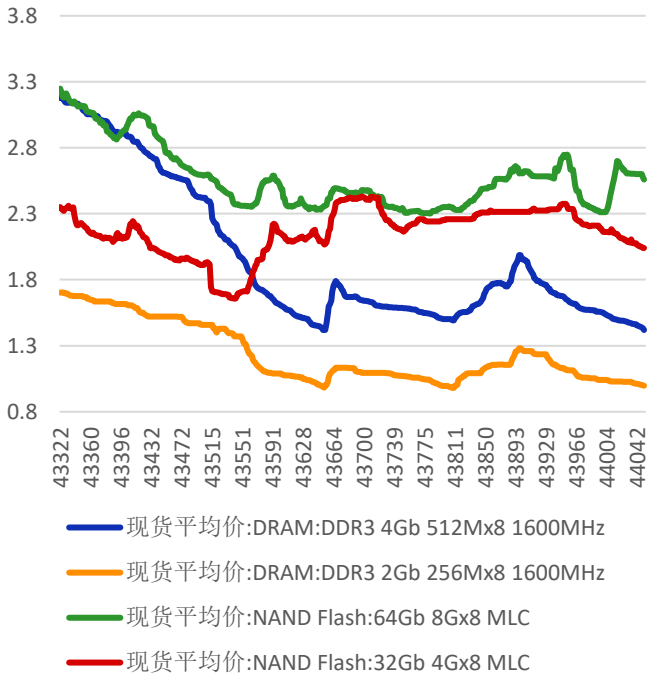





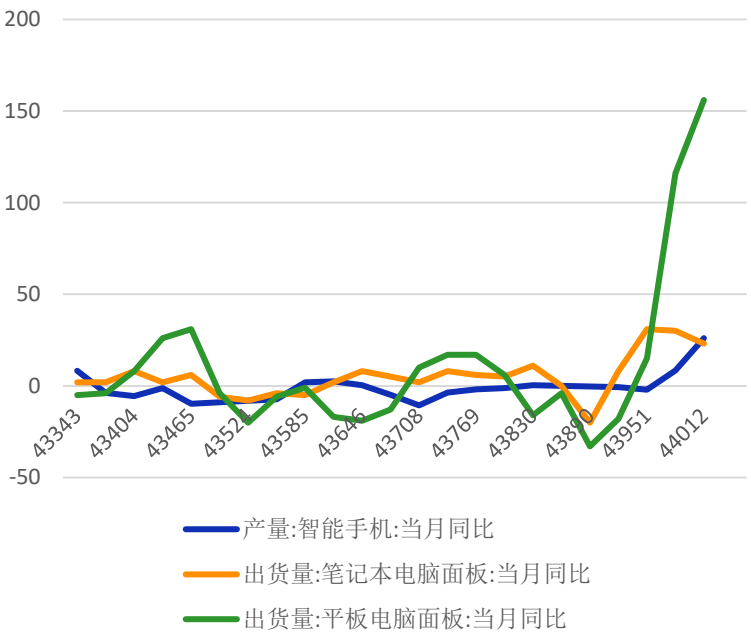

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 存储大厂调低需求预期，华为或成为半导体制造生力军。此前判断，存储行业有较高成品库存，下半年需求将出现调整；近日美光示警Q3营收或不及预期，华邦电、南亚科等台厂预期服务器、网通等客户或面临2-3个月的库存调整期，预估下半年表现将环比持平。在半导体国产化方面，华为宣布全方位扎根半导体基础研究和精密制造，结合鸿蒙开源架构，打造软硬件结合的半导体生态。判断，华为的半导体供应在9月中之后或出现压力，建立半导体自制能力与本土芯片设计公司的协作，将同步加速进行。

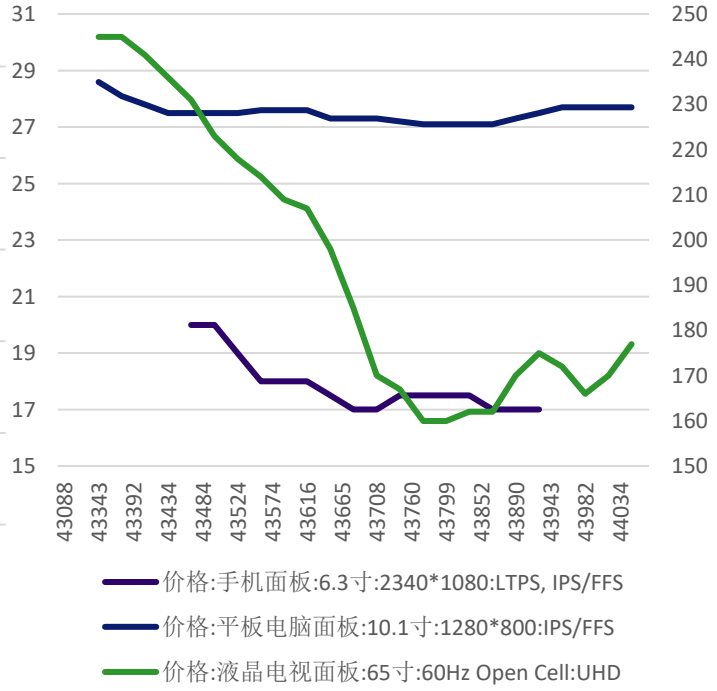
储存价格




移动电子设备出货量




面板价格

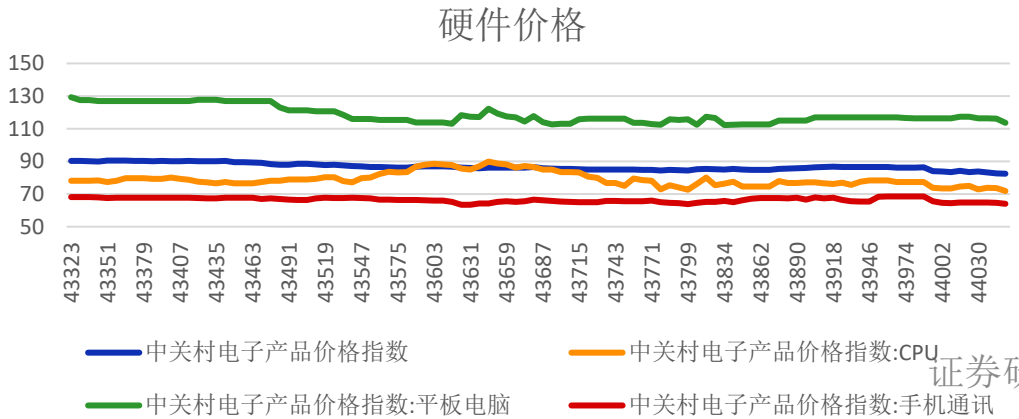


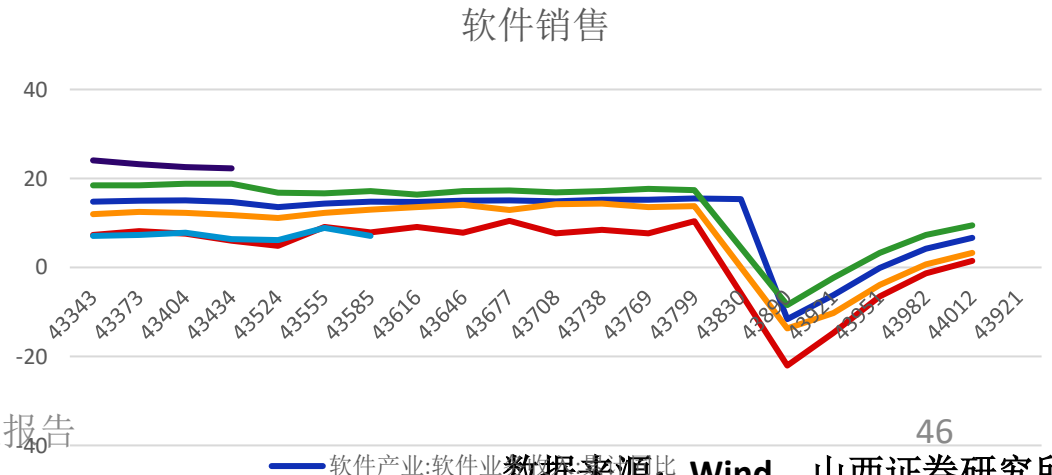





数据来源：Wind、山西证券研究所

- 互联网：Q2游戏公司业绩普遍超预期，广告略回暖但仍承压。腾讯Q2手游收入同比高增62%，网易在线游戏业务增长20%；下半年手游pipeline较上半年更丰富，叠加暑期效应，判断游戏公司业绩将持续亮眼。广告方面，百度Q2广告收入yoy-8%（Q1：yoy-15%），略有回暖；腾讯网络广告收入yoy+13%（Q1：yoy+32%），其中媒体广告yoy-25%（Q1：yoy-10%），社交广告yoy+27%（Q1：yoy+42%），增速放缓；行业景气尚未完全回温，在社交领域效果广告仍是广告主追求ROI的优先选择。



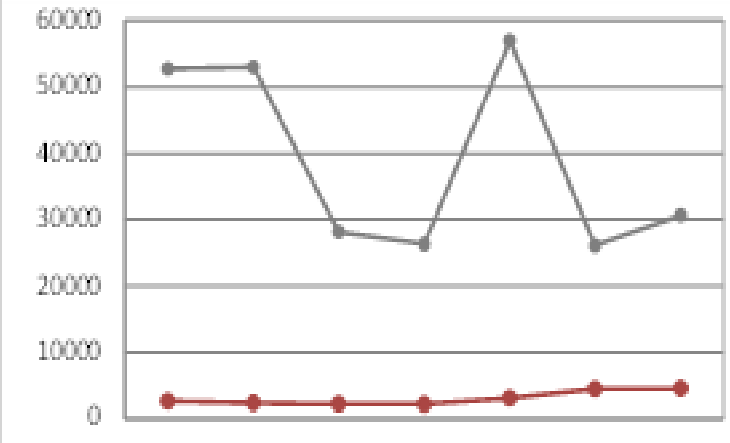






数据来源：Wind、山西证券研究所

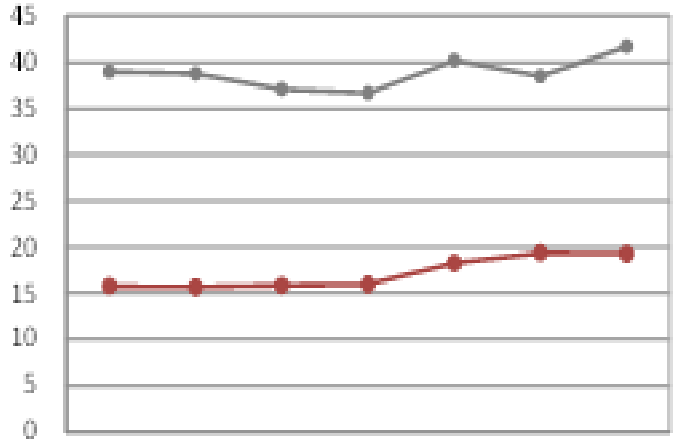
- 电影：上座率30%上限改为50%，影院复工条件逐渐放宽。随着国内疫情的稳定和电影行业的复苏，影院受到的放映限制也逐步减少。中国电影发行放映协会最新的通知允许部分影院在保证防疫措施到位的前提下，提升上座率上限到50%；片长超过2小时的影片取消中场强制休息限制；影院可以卖相关食物，虽不可以在影院食用，但是允许打包带走。

**大盘单日票房**



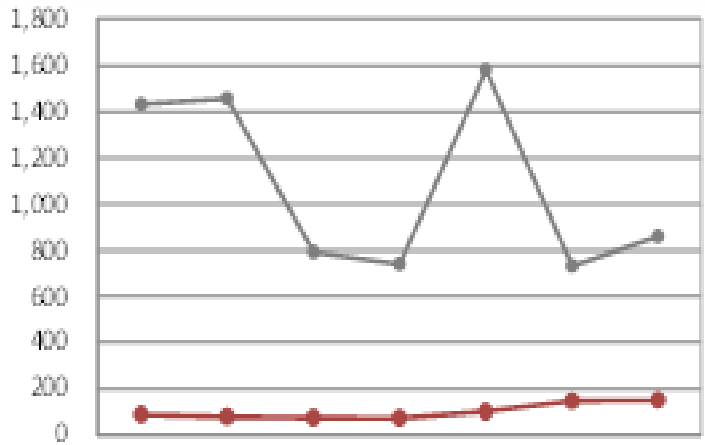

| | 8月3日 | 8月4日 | 8月5日 | 8月6日 | 8月7日 | 8月8日 | 8月9日 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2020 | 2583 | 2300 | 2139 | 2100 | 3055 | 4465 | 4531 |
| 2019 | 52715 | 52978 | 28095 | 36256 | 56948 | 26039 | 30660 |

**大盘单日放映场次**




| | 8月3日 | 8月4日 | 8月5日 | 8月6日 | 8月7日 | 8月8日 | 8月9日 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2020 | 15.8 | 15.7 | 15.9 | 16.0 | 18.3 | 19.4 | 19.3 |
| 2019 | 39.0 | 38.8 | 37.1 | 36.7 | 40.2 | 38.5 | 41.7 |

**大盘单日观影人次**




| | 8月3日 | 8月4日 | 8月5日 | 8月6日 | 8月7日 | 8月8日 | 8月9日 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2020 | 89 | 80 | 75 | 74 | 102 | 148 | 152 |
| 2019 | 1433 | 1458 | 793 | 741 | 1581 | 733 | 860 |



数据来源：Wind、山西证券研究所

# 风险提示

- 宏观经济不达预期风险
- 货币政策不达预期风险
- 监管政策超预期风险
- 行业景气度不达预期风险

## 分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 特别声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

# 山西证券策略团队

**分析师：**

麻文宇 CFA
SAC NO：S0760516070001
TEL:010-83496336
Email:mawenyu@sxzq.com

梁迪柯CFA
SAC NO：S0760518070001
TEL:010-83496302
Email:liangdike@sxzq.com